

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**DURAĞANLIK ANALİZİ YÖNTEMİYLE ŞİRKET
KÂRLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK DURUMUNUN
İNCELENMESİ: BIST UYGULAMASI**

DOKTORA TEZİ

Erkan ÖZTÜRK

**Enstitü Anabilim Dalı : İşletme
Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman**

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN

ARALIK – 2014

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

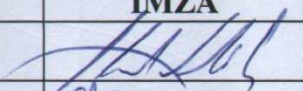
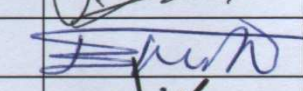
**DURAĞANLIK ANALİZİ YÖNTEMİYLE ŞİRKET
KÂRLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK DURUMUNUN
İNCELENMESİ: BIST UYGULAMASI**

DOKTORA TEZİ

Erkan ÖZTÜRK

Enstitü Anabilim Dalı : İşletme
Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman

Bu tez 05/12/2014 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği / ~~Oyçokluğu~~ ile kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN	BAŞARILI	
Prof. Dr. Hilmi KIRLIOĞLU	BAŞARILI	
Prof. Dr. Selahattin KARABINAR	BAŞARILI	
Yrd. Doç. Dr. Esra DİL	BAŞARILI	
Prof. Dr. Mutlu Başaran ÖZTÜRK	BAŞARILI	

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Erkan ÖZTÜRK

05.12.2014

ÖNSÖZ

Kendisini tanıdığım ilk günden beri hoşgörüsü ve yapıcı yaklaşımları ile bana destek olan, beraber ele aldığımız her akademik çalışmada beni bir adım daha öteye taşıyan, doktora tez çalışmam ve akademik gelişme sürecim ile ilgili sürekli yanımda olan tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN'a şükranlarımı ve saygılarımı sunarım.

Araştırmanın her aşamasında yardımlarını esirgemeyen, gerek akademik anlamda gerekse mesleğimin diğer boyutlarında sürekli yanımda olan değerli hocalarım Prof. Dr. Hilmi KIRLIOĞLU, Prof. Dr. Selahattin KARABINAR ve Yrd. Doç. Dr. Recep ÖKTEM'e en içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Bugünlere ulaşmamda büyük pay sahibi olan, haklarını hiçbir zaman ödeyemeyeceğim babam Salim ÖZTÜRK'e ve annem Tenzile ÖZTÜRK'e

Ve son olarak hem tezimin hazırlanması süresince hem de hayatımın her anında yanımda olan ve yüksek sabrı ile beni sürekli motive eden değerli eşim Çağla ÖZTÜRK'e şükranlarımı sunar, bu süreç içerisinde bana manevi destek veren herkese teşekkürü bir borç bilirim.

Erkan ÖZTÜRK

05.12.2014

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR LİSTESİ.....	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VII
TABLolar LİSTESİ.....	VIII
GRAFİKLER LİSTESİ.....	XVI
ÖZET.....	XX
SUMMARY	XXI
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: İŞLETMELERDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	7
1.1. Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi.....	7
1.2. Sürdürülebilirlik Kavramının İşletmeler Açısından Önemi.....	11
1.3. Ekonomik Açıdan Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi	18
1.3.1. Kârlılık	20
1.3.2. Büyüme	23
1.3.3. Süreklilik.....	27
1.3.3.1. Dış Esneklik.....	28
1.3.3.2. İç Esneklik	30
1.4. Sosyal Açıdan Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi	32
1.4.1. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Unsurları	35
1.4.1.1. Sürdürülebilir Gelişme	36
1.4.1.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk.....	37
1.4.1.3. Sosyal Paydaş Teorisi.....	43

1.4.1.4. Kurumsal Hesap Verebilirlik.....	46
1.5. İşletme Yönetimi Açısından Sürdürülebilirliği Etkileyen Faktörler İçerisinde Kârın Yeri ve Önemi.....	47
1.5.1. Ekonomik Amaçlar Çerçevesinde Kâr Unsuru.....	48
1.5.1.1. Büyüme ve Gelişme Aracı Olarak Kâr.....	49
1.5.2. Sosyal Amaçlar Çerçevesinde Kâr Unsuru.....	51
1.5.2.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Aracı Olarak Kâr.....	53
BÖLÜM 2: KÂR KAVRAMI VE ŞİRKET KÂRLARININ SINIFLANDIRILMASI.....	55
2.1. Kârın Tanımı, Önemi ve Sınıflandırılması.....	56
2.1.1. Finansman Maliyetleri Açısından Kâr Kavramı.....	62
2.1.1.1. Muhasebe Kârı.....	62
2.1.1.2. Ekonomik Kâr.....	63
2.1.2. Vergi Yasaları Açısından Kâr Kavramı.....	63
2.1.2.1. Ticari Kâr.....	64
2.1.2.2. Mali Kâr.....	64
2.1.3. Faaliyet Sonuçları Açısından Kâr Kavramı.....	65
2.1.3.1. Brüt Kâr.....	67
2.1.3.2. Faaliyet Kârı.....	67
2.1.3.3. Olağan Kâr.....	68
2.1.3.4. Dönem Kârı.....	68
2.1.3.5. Dönem Net Kârı.....	69
2.1.4. Ekonomik Analiz Açısından Kâr Kavramı.....	69
2.1.4.1. Normal Kâr.....	70
2.1.4.2. Aşırı Kârı.....	70

2.1.5. UFRS Açısından Kâr Kavramı	70
2.1.5.1. Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı	71
2.1.5.2. Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı.....	71
2.1.5.3. Kapsamlı Kâr.....	72
2.1.6. Performans Ölçümü Açısından Kâr Kavramı	72
2.1.6.1. Faiz ve Vergi Öncesi Kâr	73
2.1.6.2. Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr	73
2.2. Türkiye’de Kârların Zararların Raporlanma Biçimleri.....	74
2.2.1. Kâr/Zararın 1 No’lu Muhasebe Sistem Uygulama Genel Tebliğine Göre Raporlanması	74
2.2.2. Kâr/Zararın TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardına Göre Raporlanması	75
2.2.3. Türkiye’de Uygulanmakta Olan Kâr Zarar Raporlarının Mukayesesi.....	79
BÖLÜM 3: ŞİRKET KÂRLARININ KISA VE UZUN DÖNEMDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN İNCELENMESİ.....	80
3.1. Kısa Dönemde Sürdürülebilir Kârlılık İçin Kazanç Yönetimi Politikaları.....	81
3.1.1. Kâr Yönetimi	82
3.1.2. Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi	83
3.1.3. Büyük Temizlik Muhasebesi	84
3.1.4. Agresif Muhasebe	85
3.2. Uzun Dönemde Sürdürülebilir Kârların Belirleyicisi Olarak Sürdürülebilir Rekabet Üstünlüğü	85
3.3. Rekabet Sürecinde Kârların Modellenmesine İlişkin Yaklaşımlar.....	88
3.3.1. Cournot/Bain Modeli	88
3.3.2. Schumpeterian Modeli	89
3.4. Sürdürülebilir Kâr Modeli.....	90

3.5. Literatürde Yer Alan Ampirik Çalışmalar	93
----------------------------------------------------	----

BÖLÜM 4: DURAĞANLIK ANALİZİ YÖNTEMİYLE ŞİRKET KÂRLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK DURUMUNUN İNCELENMESİ: BİST ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA..... 103

4.1. Araştırmanın Amacı	103
4.2. Araştırmanın Sınırları ve Örneklem Belirlenmesi	103
4.3. Araştırmanın Kısıtları.....	111
4.3.1. Araştırma Verilerinin Hazırlanması İle İlgili Kısıtlar.....	111
4.3.2. Uygulanacak Analiz Yöntemi İle İlgili Kısıtlar.....	112
4.4. Araştırma Verilerinin Hazırlanması.....	112
4.5. Araştırma Hipotezlerinin Belirlenmesi	113
4.6. Araştırmanın Yöntemi.....	114
4.7. Şirket Kârlarının Sürdürülebilirlik Durumunun Durağanlık Analizi İle Araştırılması	114
4.7.1. Sürdürülebilir Kâr Modeli Olarak Panel Birim Kök Testleri	116
4.7.2. Analizde Kullanılan Test Yaklaşımı	117
4.8. Tanımlayıcı İstatistikler	119
4.9. Veri Analizi Sonuçları.....	132
4.9.1. Bankacılık Sektörü Analizi	134
4.9.2. Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Analizi.....	140
4.9.3. Cam – Seramik Sektörü Analizi.....	150
4.9.4. Finansal Hizmetler Sektörü Analizi.....	158
4.9.5. Finansal Yatırım Sektörü Analizi	161
4.9.6. Gıda – İçecek Sektörü Analizi	172
4.9.7. Hizmetler Sektörü Analizi	181
4.9.8. Holdingler Sektörü Analizi	190

4.9.9. Kağıt – Ambalaj – Basım Sektörü Analizi	199
4.9.10. Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Analizi	208
4.9.11. Metal Eşya – Makine Sektörü Analizi	220
4.9.12. Metal – Ana Sektörü Analizi	232
4.9.13. Otomotiv ve Yan Sanayi Sektörü Analizi.....	241
4.9.14. Taş – Toprak – Çimento Sektörü Analizi	250
4.9.15. Tekstil – Dokuma Sektörü Analizi.....	262
4.10. Bulguların Değerlendirilmesi.....	274
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	295
KAYNAKÇA	305
ÖZGEÇMİŞ.....	319

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller
A.O.	: Anonim Ortaklığı
Ar-Ge	: Araştırma ve Geliştirme
A.Ş.	: Anonim Şirketi
BİST	: Borsa İstanbul
CADF	: Cross - Sectional Augmented Dickey Fuller Testi
CIPS	: Cross - Sectional Augmented Im Pesaran Shin Testi
FVÖK	: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr
FAVÖK	: Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KGK	: Kamuyu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
MSUGT	: Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.A.Ş.	: Ticaret Anonim Şirketi
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
YY	: Yüz Yıl

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1	: Şirket Sürdürülebilirlik Mücadelesi.....	9
Şekil 2	: İşletmelerin Yaşam Süreçleri.....	12
Şekil 3	: Süreklilik Kavramının Unsurları.....	19
Şekil 4	: Ölçeğe Göre Kârlılık.....	22
Şekil 5	: Sürdürülebilir Büyümenin Boyutları.....	26
Şekil 6	: İşletmelerde Süreklilik Amacı.....	28
Şekil 7	: Kurumsal Sürdürülebilirliğin Evrimi.....	37
Şekil 8	: Şirketlerin Kurumsal Sosyal Sorumluluktan Sağladığı Faydalar.....	42
Şekil 9	: İşletmenin Paydaşları.....	44
Şekil 10	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi.....	52
Şekil 11	: Kazanç Yönetiminde Uygulanan Yöntemler.....	82
Şekil 12	: Kârların Yakınsama Süreci.....	91

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1	: İkinci, Üçüncü ve Dördüncü Kuşak Kurumların Karakteristikleri.....	14
Tablo 2	: Şirket Sürdürülebilirliğinden Sağlanan Faydalar.....	17
Tablo 3	: Kârlılık Durumunun Analizinde Kullanılan Oranlar	21
Tablo 4	: İç Esnekliği Ölçmede Kullanılan Oranlar.....	31
Tablo 5	: Kâr Dağıtım Politikalarının Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	50
Tablo 6	: Kârların Sınıflandırılması	61
Tablo 7	: Kârlarının Algılanma Şekli	66
Tablo 8	: 1 No'lu MSUGT'e Göre Özet Gelir Tablosu.....	75
Tablo 9	: TMS 1'e Göre Tek Tablolü Kapsamlı Gelir Tablosu.....	77
Tablo 10	: Literatürde Yer Alan Çalışmalar.....	95
Tablo 11	: İncelenecek Sektörler Listesi	104
Tablo 12	: Analiz Kapsamına Alınan Şirketler Listesi.....	105
Tablo 13	: Bankacılık Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri	119
Tablo 14	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	120
Tablo 15	: Cam – Seramik Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	121
Tablo 16	: Finansal Hizmetler Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri	121
Tablo 17	: Finansal Yatırım Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	122
Tablo 18	: Gıda – İçecek Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri	123
Tablo 19	: Hizmetler Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	124
Tablo 20	: Holdingler Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri	124
Tablo 21	: Kağıt – Ambalaj – Basım Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	125

Tablo 22	: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	126
Tablo 23	: Metal Eşya – Makine Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri	127
Tablo 24	: Metal – Ana Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	128
Tablo 25	: Otomotiv ve Yan Sanayi Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	129
Tablo 26	: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	130
Tablo 27	: Tekstil – Dokuma Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri.....	131
Tablo 28	: Diğer Şirketlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	132
Tablo 29	: Bankacılık Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	134
Tablo 30	: Bankacılık Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği	136
Tablo 31	: Bankacılık Sektöründe Faiz Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	137
Tablo 32	: Bankacılık Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	139
Tablo 33	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	141
Tablo 34	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	142
Tablo 35	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	144
Tablo 36	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	145
Tablo 37	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	147
Tablo 38	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	148
Tablo 39	: Cam – Seramik Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	150

Tablo 40	: Cam – Seramik Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	152
Tablo 41	: Cam – Seramik Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	153
Tablo 42	: Cam – Seramik Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	154
Tablo 43	: Cam – Seramik Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	156
Tablo 44	: Cam – Seramik Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	157
Tablo 45	: Finansal Hizmetler Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	159
Tablo 46	: Finansal Hizmetler Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	160
Tablo 47	: Finansal Yatırım Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	162
Tablo 48	: Finansal Yatırım Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği..	164
Tablo 49	: Finansal Yatırım Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	166
Tablo 50	: Finansal Yatırım Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği...	167
Tablo 51	: Finansal Yatırım Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	169
Tablo 52	: Finansal Yatırım Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	170
Tablo 53	: Gıda – İçecek Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	173
Tablo 54	: Gıda – İçecek Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği	174
Tablo 55	: Gıda – İçecek Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	176
Tablo 56	: Gıda – İçecek Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	177
Tablo 57	: Gıda – İçecek Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	179
Tablo 58	: Gıda – İçecek Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	180
Tablo 59	: Hizmetler Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	182
Tablo 60	: Hizmetler Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	183

Tablo 61	: Hizmetler Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	185
Tablo 62	: Hizmetler Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	186
Tablo 63	: Hizmetler Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	188
Tablo 64	: Hizmetler Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	189
Tablo 65	: Holdingler Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	191
Tablo 66	: Holdingler Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği	192
Tablo 67	: Holdingler Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	194
Tablo 68	: Holdingler Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	195
Tablo 69	: Holdingler Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	197
Tablo 70	: Holdingler Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	198
Tablo 71	: Kağıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	200
Tablo 72	: Kağıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	201
Tablo 73	: Kağıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	203
Tablo 74	: Kağıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	204
Tablo 75	: Kağıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	206
Tablo 76	: Kağıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	207
Tablo 77	: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	209

Tablo 78 : Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	211
Tablo 79 : Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	213
Tablo 80 : Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	215
Tablo 81 : Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	217
Tablo 82 : Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	219
Tablo 83 : Metal Eşya – Makine Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği ..	221
Tablo 84 : Metal Eşya – Makine Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	223
Tablo 85 : Metal Eşya – Makine Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği ..	225
Tablo 86 : Metal Eşya – Makine Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	227
Tablo 87 : Metal Eşya – Makine Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	229
Tablo 88 : Metal Eşya – Makine Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği ..	231
Tablo 89 : Metal - Ana Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	232
Tablo 90 : Metal - Ana Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği	234
Tablo 91 : Metal – Ana Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	235
Tablo 92 : Metal – Ana Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	237
Tablo 93 : Metal – Ana Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği ..	238
Tablo 94 : Metal – Ana Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	240

Tablo 95 : Otomotiv ve Yan Sanayi Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	242
Tablo 96 : Otomotiv ve Yan Sanayi Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	243
Tablo 97 : Otomotiv ve Yan Sanayi Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	245
Tablo 98 : Otomotiv ve Yan Sanayi Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	246
Tablo 99 : Otomotiv ve Yan Sanayi Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	248
Tablo 100 : Otomotiv ve Yan Sanayi Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	249
Tablo 101 : Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	251
Tablo 102 : Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği.....	253
Tablo 103 : Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	255
Tablo 104 : Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	257
Tablo 105 : Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	259
Tablo 106 : Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	261
Tablo 107 : Tekstil - Dokuma Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği	263
Tablo 108 : Tekstil - Dokuma Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği	265

Tablo 109 : Tekstil - Dokuma Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği	267
Tablo 110 : Tekstil - Dokuma Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği .	269
Tablo 111 : Tekstil - Dokuma Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	271
Tablo 112 : Tekstil - Dokuma Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği.....	273
Tablo 113 : Sektörlerdeki Rekabet Yoğunluğunun Karşılaştırılması	274
Tablo 114 : Bankacılık Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	275
Tablo 115 : Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	277
Tablo 116 : Cam – Seramik Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları	278
Tablo 117 : Finansal Hizmetler Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları ...	280
Tablo 118 : Finansal Yatırım Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	281
Tablo 119 : Gıda – İçecek Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	282
Tablo 120 : Hizmetler Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	284
Tablo 121 : Holdingler Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	285
Tablo 122 : Kağıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	286
Tablo 123 : Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	287
Tablo 124 : Metal Eşya – Makine Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	288
Tablo 125 : Metal – Ana Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	289
Tablo 126 : Otomotiv ve Yan Sanayi Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları.....	291

Tablo 127 : Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği
Sonuçları..... 292

Tablo 128 : Tekstil – Dokuma Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları 293

Tezin Başlığı: Durağanlık Analizi Yöntemi İle Şirket Kârlarının Sürdürülebilirlik Durumunun İncelenmesi: BIST Uygulaması

Tezin Yazarı: Erkan ÖZTÜRK

Danışman: Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN

Kabul Tarihi: 05/12/2014

Sayfa Sayısı: xxi (ön kısım) + 320 (tez)

Anabilimdalı: İşletme

Bilimdalı: Muhasebe ve Finansman

Son yıllarda kurumsal sürdürülebilirlik kavramının daha fazla şirket tarafından benimsenmeye başladığı ve buna bağlı olarak pek çok şirketin kurumsal kimlik elde etme çabası gösterdiği görülmektedir.

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramının birçok işletme tarafından bir yönetim anlayışı olarak kabul görmesi, bu işletmelerin sürdürülebilirlik potansiyelinin güçlenmesine olumlu etki yapmaktadır. Kurumsal olarak sürdürülebilirlik hedefleyen şirketler, sosyal ve çevresel konularda hassasiyet gösterirken; ekonomik açıdan sürdürülebilir olabilmek için sürdürülebilir kâr elde etme çabası göstermektedir.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin kârlılık göstergeleri incelenerek, bu şirketlerin ekonomik açıdan sürdürülebilir olup olmadıkları tespit edilmek istenmiştir. Bu amaçla, 2007-2013 dönem aralığı içerisinde ara finansal raporlarına ulaşılabilen 211 şirkete ait aktif ve özkaynak kârlılığı ile brüt kâr, faaliyet kârı, vergi öncesi kâr ve net kâr marjı verileri durağanlık analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Elde edilen analiz sonuçlarına göre, incelenen 211 şirketten 51'inin kârlarını uzun dönemde sürdürebildiği tespit edilmiştir. Ayrıca; incelenen şirketlerin yaklaşık %29'unun aktif kârlılığını, %28'inin özkaynak kârlılığını, %35'inin brüt kâr marjını, %28'inin faaliyet kâr marjını, %24'ünün vergi öncesi kâr marjını ve %24'ünün net kâr marjını uzun dönemde sürdürebildiği belirlenmiştir.

Sektörel açıdan bakıldığında cam – seramik, metal – ana ve hizmetler sektörlerinde sınıflandırılan şirketlerin sürdürülebilir kâr elde edebilme potansiyellerinin güçlü olduğu; ancak, holdingler, tekstil – dokuma, kağıt – ambalaj – basım, gıda – içecek ve bilgi teknolojileri ve iletişim sektörlerinde sınıflandırılan şirketlerin sürdürülebilir kâr elde etme potansiyellerinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İşletmelerin Sürdürülebilirliği, Kârların Sürdürülebilirliği, Durağanlık Analizi

Title of Thesis Examination of Sustainability Status of The Corporate Profits with Unit Root Test Method: Application in Istanbul Stock Exchange

Author of Thesis: Erkan ÖZTÜRK **Supervisor:** Professor Ahmet Vecdi CAN

Acceptance Date: 05/12/2014 **Number of Pages:** xxi (front part) + 320 (thesis)

Department: Business Administration **Subfield:** Accounting and Finance

In recent years, corporate sustainability concept is being adopted by more and more companies; and therefore, many companies are trying to achieve corporate identity.

Acceptance of corporate sustainability concept as a management approach by many companies has positive effects strengthening the sustainability potential of these companies. Companies targeting corporate sustainability have shown efforts to achieve sustainable profits for economic sustainability while showing sensitivity in social and environmental issues.

This study aims to determine whether companies traded on the İstanbul Stock Exchange are economically sustainable by examining profitability indicators. For this purpose, return on assets and equity, and gross profit, operating profit, pre-tax profit and net profit margin data of 211 companies' interim reports that can be reached within 2007-2013 period analyzed by unit root analysis. According to the results of the analysis, 51 of 211 company's profits can be maintained in the long term. Furthermore, approximately 29% for return of assets, 28% for return of equity, 35% of gross profit margin, 28% of operating margin, 24% of pre-tax profit margin and 24% of net profit margin are determined that can be maintained in the long term.

In sectorial perspective, the study concludes that companies classified as glass – ceramic, metal – main and services sectors have strong potential to achieve sustainable profits; however, holdings, textiles – weaving, paper – packaging – printing, food – drink and information technology and communication sectors have weak potential to achieve sustainable profits.

Key Words: Sustainability of Businesses, Sustainability of Profits, Unit Root Analysis

GİRİŞ

Ülke ekonomilerin uzun dönemli istikrarı, çağımızın en önemli iktisadi beklentilerinin başında gelmektedir. Ekonomik istikrar sağlanması ile birlikte pek çok ülke ekonomik sistemini güçlendirme fırsatına sahip olmaktadır.

İşletmenin temel amacı, üretim modeli ve şekli, fiziki büyüklüğü ve diğer unsurların çeşitliliği ve farklılığı, bu işletmeleri kapsayan bir ekonomi üzerinde etkin rol oynayabilir. Ancak, ekonomik sistemin büyüme ve gelişme düzeyini belirleyen parametreler, o ekonomide faaliyet gösteren işletmelerin başarı düzeyi ile ölçülmektedir. Diğer bir ifade ile, ekonomik sistem içerisinde yer alan işletmelerin ekonomik istikrarı destekleyici ve düzenleyici nitelikte varlıklarını sürdürebilmeleri, kısa ve uzun dönemde ekonomik sistemi reel anlamda güçlendiren unsurların başında gelmektedir.

Özel amaçla kurulan bazı işletmeler dışında hemen hemen tüm işletmeler varlıklarını olabildiğince uzun süre devam ettirebilme çabası içerisinde. Ancak zaman içerisinde bazı işletmeler çeşitli sebeplerden ötürü varlıklarını sürdüremez duruma gelebilmektedir. Bazı işletmelerse içinde bulunulan zamanın gereklerine uyum sağlayarak ve varlıklarının uzun sürebilmesi için gereken unsurları yerinde ve zamanında tespit ederek faaliyetlerini uzun süre devam ettirebilmektedir.

Ankara Ticaret Odası'nın 2011 yılında yapmış olduğu bir araştırmaya göre, uluslararası şirketlerin ortalama ömürlerinin yaklaşık 40-50 sene dolaylarında olmasına rağmen; Türkiye'deki şirketlerin ortalama ömürlerinin 12 sene dolaylarında olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan, Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlerin ancak %1,8'i 40 seneden daha uzun süre faaliyet gösterebilmiştir.

İşletmeler varlıklarını uzun süre devam ettirebilmek ve reel anlamda gelişme kaydedebilmek için kendilerine uzun dönemli kaynak sağlama ihtiyacı hissederler. Bu sebeple işletmeler, geleneksel işletme amaçları doğrultusunda kâr elde etmek isterler. Kuruluş şekli itibari ile kâr amacı gütmeyen bir işletme dahi, varlığını sürdürebilmek için kâr elde etme güdüsü ile hareket etmektedir. Aksi takdirde, işletmeler varlıklarını

uzun dönemde koruyamamakta ve tasfiye sürecine girerek faaliyetlerine son vermek zorunda kalabilmektedir.

İşletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri için kâr elde etmeleri ne kadar önemliyse, söz konusu kârın ilerleyen dönemlerde de devam ettirilebilir oluşu bir o kadar önemlidir. Diğer bir deyişle, işletmenin sürdürülebilirliği için gereksinim duyulan kârın da uzun dönemde sürdürülebilmesi gerekmektedir. Sözü edilen sürdürülebilir kârdan kasıt; gelişmekte olan bir sektör içerisinde yer alan herhangi bir şirketin, en az bu sektörün gelişme yüzdesi kadar gelişme gösterebilmesine olanak tanıyacak büyüklükte bir kâr düzeyini muhafaza edebilme becerisidir.

Ekonomik sürdürülebilirlik olarak da nitelendirilebilecek olan kârların sürdürülebilirliği kavramı, bir şirketin sektöründe bulunan diğer şirketlere karşı süregelen rekabet mücadelesi ile alakalı bir kavramdır. İşletmeler rekabet avantajı elde edebilmek için faaliyetleri süresince katlanmak durumunda oldukları bazı maliyet unsurlarını kontrol altında tutarak rakiplerine karşı maliyet avantajı sağlamak ve ürün, hizmet ve kurum kimliği gibi bazı argümanlarını farklılaşma stratejisi ile sunmak için uğraş vermektedirler.

Belirli bir sektör içerisinde faaliyet gösteren bir şirketin, bulunduğu sektör içerisinde eksik rekabet avantajı elde edebilmesine olanak tanıyacak bazı gereklilikleri sağlaması halinde, bu şirket sektör ortalamasının üzerinde güçlü bir kâr potansiyeli elde etmiş olacaktır. Ancak bu potansiyel, zaman içerisinde aşınmaya maruz kalacaktır. Bu sebeple işletmeler, yaratıcı, yenilikçi, paylaşımcı ve duyarlı bakış açılarını sürekli geliştirmek suretiyle şirket kârlarını sektör ortalamasının üzerinde tutabilir ve böylece hedeflerine daha kolay ulaşabilirler.

Sanayi devrimini müteakip olarak geride bıraktığımız son yüzyılda yaşanan bilimsel ve teknolojik gelişmeler, işletmelerin yerel veya bölgesel olarak belirlemiş oldukları vizyonlarının global düzeye yönelmesine sebep olmuştur. Bu değişimin doğal bir sonucu olarak global düzeyde yaşanan rekabet artmış ve bu sebeple işletmelerin yönetim anlayışları da çağın gereklerine uygun bir biçimde şekillenmiştir. Son yıllarda işletmelerin sürdürülebilirlik potansiyelini artırma çabalarına paralel olarak, kurumsal sürdürülebilirlik kavramının da pek çok işletme tarafından benimsenmeye başlandığı

görülmektedir. Bu kavramın gelişimi ile birlikte, işletmeler uzun vadede değer yaratmak amacıyla, ekonomik faktörlerin yanında çevresel ve sosyal faktörlerin sürdürülebilirliği konusunda da birçok çalışma yapmaktadırlar. Bu çerçevede, ekonomik olarak kalıcılık hedefleyen şirketler, sosyal ve çevresel konularda da paydaşları açısından tatminkâr bazı sürdürülebilirlik hedefleri belirlemek durumundadırlar.

Sürdürülebilirlik kavramını bir yönetim anlayışı olarak belirleyen şirketler, işletme faaliyetlerini icra ederken kendileri ile ilgili sosyal ve çevresel konularda stratejik ve kâr odaklı bazı yaklaşımlar geliştirmektedir. Bu sayede, sosyal ve çevresel açılardan sürdürülebilirlik sağlayabilen işletmelerin, geleceğe uzanan yolda ekonomik açıdan daha güçlü ve emin adımlarla ilerleyebildikleri görülmektedir.

Yalnızca kâr elde etmeye odaklanmak yerine, kârı ekonomik ve sosyal adaletin bir gereği olarak gören bir yönetim anlayışı sayesinde, işletmeler daha güçlü ve kararlı bir yapıya sahip olabilmektedirler. Diğer yandan, kurumsal sürdürülebilirlik sağlayabilmek adına çalışmalar gerçekleştiren işletmeler, bu çalışmalarının bir karşılığı olarak kârlılık göstergelerini diğer işletmelere nazaran daha uzun süre ve daha yüksek düzeyde koruyabilme potansiyeline sahip olmaktadır. Bu işletmelerin raporladıkları kârların sürdürülebilirliğinin analiz edilmesi ve söz konusu potansiyelin daha somut bir biçimde değerlendirilmesi, kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarının işletmeler üzerindeki ekonomik etkilerinin saptanabilmesi açısından son derece önemlidir.

Şirket kârlarının sürdürülebilir olup olmadığının tespit edilebilmesi amacıyla bazı yöntemler geliştirilmiştir. Bugüne kadar farklı ülkelerdeki pek çok araştırmacı, şirket kârlarının sürdürülebilirliği konusunda önemli çalışmalar gerçekleştirmişlerdir. Ancak zaman içerisinde matematik, istatistik ve ekonometri bilimlerinde yaşanan gelişmelerle birlikte, kârların sürdürülebilirliği konusu durağanlık analizi adı da verilen birim kök sınamaları ile yapılmaya başlanmıştır. İşletmelerin faaliyetlerinin bir sonucu olarak belirlenen kârlılık göstergelerinin faaliyet süreleri içerisinde maruz kaldıkları şoklardan kalıcı bir biçimde etkilenip etkilenmediklerinin saptanabilmesi amacıyla durağanlık analizi (birim kök sınamaları) yönteminden yararlanılmaktadır.

Bu çalışmada, kârların sürdürülebilirliğinin belirlenmesi için durağanlık analizi yönteminden yararlanılacaktır. Bu sayede, farklı sektörlerde yer alan şirketlerin farklı

düzeyledeki kârlarının sektör ortalaması üzerinde veya altında kalıcı bir davranış sergileyip sergilemedikleri tespit edilecek ve değerlendirilecektir.

Elde edilen sonuçlar ışığında, hangi şirketlerin ekonomik olarak sürdürülebilir oldukları ve hangi şirketlerin sektör ortalaması düzeyinde sıradan bir kar seviyesine sahip oldukları tespit edilecektir.

Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, işletmelerin gelecek plan, program ve stratejilerinin önemli bir dinamiğini oluşturan kârın, işletmeler tarafından sürdürülebildiğinin belirlenmesidir.

Şirketlerin finansal tablo kalemlerine dayalı olarak hesaplanan kâr rakamlarından hangilerinin sürdürülebilir performansa sahip olduğunun ve söz konusu kârlılık göstergelerinden hangilerinin, hangi sektörlerde yer alan şirketler tarafından sürdürülebiliyor olduğunun tespit edilmesiyle, ekonomik sürdürülebilirlik olarak adlandırılan, şirketlerin faaliyetlerini ve varlıklarını uzun dönemli olarak koruyabilme potansiyeli ortaya konulacaktır.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören şirketlerin gelir tablolarından elde edilecek brüt kâr/zarar, faaliyet kârı/zararı, sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kârı/zararı ve sürdürülen faaliyetler dönem kârı/zararı kalemlerinde izlenen kâr rakamları ile bilançolarından elde edilecek aktif ve özkaynak toplamları kullanılarak farklı kârlılık göstergeleri sunacak çeşitli oranlar hesaplanacaktır. Hesaplanacak oranların analizi sonucunda, gerek şirket bazında, gerekse sektörel bazda kârların sürdürülebilir olup olmadığı karşılaştırmalı bir biçimde değerlendirilecektir.

Çalışmada şu sorulara yanıt aranmaktadır:

- Şirketler varlıklarını gelecek dönemlerde de koruyabilecek düzeyde kâr elde edebilmekte midir?
- Şirketler özkaynaklarını gelecek dönemlerde de koruyabilecek düzeyde kâr elde edebilmekte midir?

- Şirketlerin gelir tablolarındaki hangi kâr rakamları ilerleyen dönemlerde de sürdürülebilir özellik taşımaktadır?
- Şirketlerin hesaplamış oldukları kâr rakamlarından herhangi birinin sürdürülemez olmasının altında yatan sebepler nelerdir?
- Hangi sektörlerde, hangi kâr rakamları gelecekte de sürdürülebilmektedir?
- Hangi şirketlerin hangi rakamları sürdürülebilir durumdadır?

Çalışmanın Önemi

Bugüne kadar yapılmış çalışmalara bakıldığında, Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin ömürlerinin yeterince uzun olmadığı görülmektedir. Aile şirketlerinin ömrü genellikle bu şirketlerin sahibi durumunda bulunan aile fertlerinin ömürleriyle sınırlıyken; kurumsallaşabilmiş şirketlerin ömrü, aile şirketlerinininkine nazaran daha uzun ölçülmüştür. Aile şirketlerinde farklı olarak kurumsallaşma sürecinde içerisinde olan şirketler, kârı kurumun büyümesi ve gelişmesi için bir araç olarak kullanmaktadır. Bu şirketler, elde ettikleri kârları uzun dönemde de sürdürerek, büyüme sürecinde başarılı olabilmek ve yeni şartlara uyum sağlayarak hayatta kalabilmek çabası içerisinde bulunmaktadırlar.

Bir işletmenin ömrünün daha uzun olabilmesi için, işletme ihtiyaçlarını karşılayabilecek ve işletmenin hedeflerine ulaşabilmesinde katkı sağlayabilecek büyüklükte bir kâr dinamiğine sahip olması gerekmektedir. Bu yönüyle kâr, bir işletmenin uzun ömürlü olabilmesi için hayati önem taşıyan bir kaynak girdisi niteliğindedir.

İşletmelerin kâr elde etmeleri, varlıklarını koruyabilmeleri açısından oldukça önemlidir; ancak, işletme faaliyetlerinin yalnızca kâr odaklı bir yaklaşımla sürdürülmesi, işletmelerin yeterince uzun ömürlü olamamalarına neden olmaktadır. Finansal veya ekonomik olarak başarılı olmanın yanında, kurumsallaşma ile çağdaş yönetim ilkelerine ve çağın gerekliliklerine uyum sağlayarak farklılaşabilen şirketler, kârlarını daha uzun süre sürdürebilmekte ve bu vasıflara sahip olamayan diğer şirketlere nazaran gelecekte daha uzun süre var olabilmektedirler.

Daha önce yapılmış olan çalışma ve araştırmaların ortaya koyduğu sonuç Türkiye'deki şirketlerin ömürlerinin yeterince uzun olmadığı yönünde iken; kurumsal sürdürülebilirlik kavramını önemli ölçüde benimsemiş bulunan BIST şirketlerinin ekonomik olarak sürdürülebilir olup olmadıklarının belirlenmesi, kurumsal sürdürülebilirliğin ekonomik sürdürülebilirlikle ne oranda etkileşim içerisinde olduğunun belirlenebilmesi açısından oldukça önemlidir. Bu yönü ile yapılan bu çalışma, bir ilk olma özelliğine sahiptir.

Çalışmanın İçeriği

Çalışma toplam dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde sürdürülebilirlik kavramı genel olarak ele alınacaktır. İkinci bölümde, şirket sürdürülebilirliğinin temel kaynağı olan kârın kavramsal yapısı detaylı bir biçimde ele alınacak ve üçüncü bölümde şirketlerin sürdürülebilirlik stratejileri için kâr odaklı bir yaklaşım ele alınarak, şirket karlarının kısa ve uzun dönemli sürdürülebilirlik potansiyelleri incelenecektir. Dördüncü bölümde araştırmanın tasarımı yapılacak ve ardından şirket kârlarının sürdürülebilirlik durumuna ilişkin durağanlık analizi sınaama sonuçları ayrıntılı bir biçimde değerlendirilecektir.

Araştırma Yöntemi

Araştırma, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin kârlarının uzun dönemde sürdürülebilir olup olmadığının belirlenmesi üzerine tasarlanmaktadır. Bu amaçla, farklı sektörlerde yer alan şirketlerin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (UFRS) uygun olarak hazırlanmış kapsamlı gelir tablolarından alınacak üçer aylık kâr rakamları ile oluşturulacak veri seti analize tabi tutulacaktır. Elde edilecek veri seti panel olarak adlandırılan bir veri seti olacağından, kullanılacak yöntem panel veri durağanlık analizi olacaktır. Panel veri durağanlık analizi ile, farklı sektörlerde yer alan şirketlerin kârlılık göstergelerinin birim kök içerip içermedikleri, diğer bir deyişle sürdürülebilir olup olmadıkları belirlenmiş olacaktır. Ardından, şirketler ve sektörler için elde edilen tüm sonuçlar karşılaştırmalı bir biçimde yorumlanacaktır.

BÖLÜM 1: İŞLETMELERDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

İşletme açısından sürdürülebilirlik kavramı, işletme konseptinin değişmesiyle birlikte 20.YY'ın başlarından bu yana gelişme gösteren ve uluslararası düzeyde literatüre girmiş bir kavramdır. İşletmelerde sürdürülebilirlik ekonomik anlamda kârlılık ve büyüme odaklıyken, kurumsal yönetim çerçevesinde sürdürülebilirliğin boyutları sosyal ve çevresel faktörleri de barındıran geniş bir yelpaze halini almaktadır. Bu bölümde ilk olarak işletmelerin sürdürülebilirliği kavramının tanımı yapılmaya çalışılacaktır. Ardından, sürdürülebilirliğe katkı yapan oluşumlar tarihsel çerçevede ele alınarak, sürdürülebilirlik kavramının işletmeler açısından önemi değerlendirilecektir. Son olarak, sürdürülebilirlik kavramı stratejik yönetim ve kurumsal yönetim anlayışları açısından ele alınarak, işletmelerde sürdürülebilirliği etkileyen faktörler farklı boyutlarda incelenecektir.

1.1. Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi

Sürdürülebilirlikle ilgili pek çok farklı tanım bulunmaktadır. Genel bir tanım olarak sürdürülebilirlik, bir durum veya sürecin belirsiz bir süre için devam ettirilebilme kapasitesi şeklinde tanımlanabilmektedir (Yavuz, 2010: 64). Bu genel tanımlamanın içerisinde pek çok disiplinin yer alması mümkündür. Diğer yandan işletmeler açısından sürdürülebilirlik söz konusu olduğunda, tanımı ekonomik, sosyal ve çevresel boyutlarda incelemek gerekmektedir.

İşletmeler faaliyette buldukları toplumun ve çevrenin bir parçası olduklarından, günümüzün hızlı ve zorlu koşullarında rekabet edebilmek ve bu sayede varlıklarını uzun süre devam ettirebilmek için sosyal, çevresel ve ekonomik koşullara bağlı olarak değişen taleplere uyum sağlayabilmek için çeşitli faaliyetlerde bulunmaktadır (Porter, 2003: 5). Birçok işletme, sürdürülebilirlik ve sorumluluğun, istikrarlı ekonomilerin ve sürdürülebilir büyümenin kritik faktörleri haline geldiğini ve bu faktörler ile uyumlu yönetim yaklaşımları benimseyen işletmelerin itibar ve güç kazanarak sürdürülebilir rekabet avantajı elde edebileceklerinin farkına varmıştır.

İşletmelerin yaşamlarını uzun süre devam ettirebilmeleri için birtakım prensipleri benimsemeleri gerekmektedir. Buna göre;

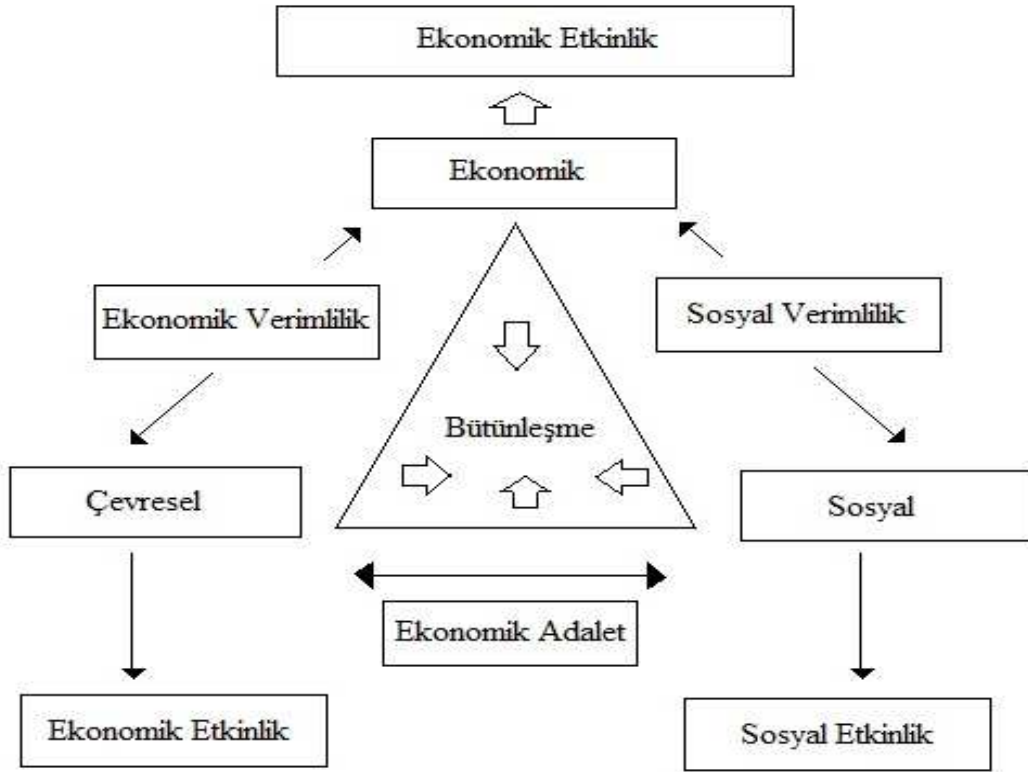
- çevreye duyarlı,
- güçlü bir kimlik bilincine sahip,
- yönetimde hoşgörölü ve
- finansman konusunda muhafazakâr

tutum içerisinde bulunan şirketlerin ömürlerinin diğler şirketlerinkine nazaran daha uzun olduğu tespit edilmiştir (Geus, 1999: 12-14; Clarke ve Celgg, 2003: 59). Burada sayılan faktörlerden çevre duyarlılığı, şirketin dış çevresiyle ve doğayla uyum içinde olması gerekliliğine vurgu yapmaktadır. Güçlü bir kimlik duygusu ise çalışanların, şirketin birer parçası olabilmeleri ile ilgilidir. Bu prensip, şirkette çalışanların bu şirketi kendi şirketleri gibi görmesine, çalışanların sorumluluk duygularını yükseltmesine ve daha verimli çalışmalarına olanak sağlamaktadır. Yönetim hoşgörüsü ise yönetimin merkezden bağımsız hareket edebilen bir şekil halinde olması anlamına gelmektedir. Tüm bu yönetsel yaklaşımlara ek olarak alacağı finansal kararlarda muhafazakâr bir tutum içerisinde olan şirketler, varlıklarını uzun dönemde sürdürebilmektedirler.

Arie De Geus'un üzerinde yoğunlaştığı temel soru şirketlerin ömürlerinin nasıl en az yüz yıl kadar sürebileceğidir. Dünya genelinde bu başarıya ulaşabilmiş bilinen şirket örnekleri Mitsui, Sumitomo ve DuPont'tur. Bu şirketler incelendiğinde, yönetim yaklaşımlarındaki ihmellere ve yıkıcı tutumlara dikkat çekilerek, şirketlerin ömrünü uzatacak motivasyonları içeren yeni birtakım değerler dizisinin benimsendiği gözlemlenmektedir (Celgg ve diğlerleri, 2001: 35).

Bir yönetim anlayışı olarak sürdürülebilirlik, işletmenin faaliyetlerini yerine getirirken yol açtıkları sosyal ve çevresel konularda şirketin stratejik ve kâr odaklı cevap verme şekli olarak tanımlanabilmektedir. Buna göre, şirket sürdürülebilirliği iki temel öğeyi içerisinde barındırır. Birincisi yeni bir iş yapma modeli önerir. İkincisi, şirketin sadece şu andaki kazanımlarına değil, geleceğe yatırım yapmasını da gerektirir (Tokgöz ve Önce, 2009: 252).

Sürdürülebilirlik kavramı 20.YY'ın başlarına kadar yalnızca ekonomik açıdan ve işletmeler bazında ele alınan bir kavram iken, günümüzde ekonomik unsurlarla birlikte sosyal ve çevresel unsurları da kapsayan bir tanıma ulaşmıştır. Buna göre sürdürülebilir şirket, faaliyetlerini yürütürken çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğe önem veren; aynı zamanda bu prensiplerin toplumun geri kalan kısmı tarafından da benimsenmesi için çaba harcayan şirket olarak tanımlanmaktadır (Bakoğlu, 2010: 262).



Şekil 1: Şirket Sürdürülebilirlik Mücadelesi

Kaynak: (Yılmaz ve Flouris: 2010; Schaltegger ve diğerleri: 2006)

Şekil 1'de şirketlerin varlıklarını sürdürebilmeleri için vermeleri gereken mücadele anlatılmak istenmiştir. Buna göre şirketler, ekonomik, sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik faktörlerini ekonomik adaleti de gözeterek bütünleştirmelidirler. Ekonomik adalet ile kastedilen, herhangi bir sorumluluk unsurunun diğer sorumluluk unsurlarının önemini azaltmamasıdır. Bazı işletmelerin ekonomik sorumluluklarını gerçekleştirmek için sosyal ve çevresel sorumluluklarını göz ardı etmesiyle,

sürdürülebilirlik için gereken sorumluluklar arasındaki ekonomik adaletin bozulması karşılaşılan en yaygın örnektir.

Günümüzde tüm disiplinlerce sıklıkla kullanılan bir kavram olarak karşımıza çıkan sürdürülebilirlik kavramı; toplumun sosyal, kültürel, bilimsel, doğal ve insan kaynaklarının tümünün ihtiyatlı kullanımını sağlayan ve buna saygı duyma temelinde sosyal bir bakış açısı yaratan, katılımcı bir süreci ifade etmektedir (Aydın, 2010: 36).

Şirketlerin sürdürülebilir bir yapıya sahip olabilmeleri için sürdürülebilir kâr elde etmeleri temel şarttır. Ancak kâr, tek başına şirket sürdürülebilirliği için yeterli değildir. Şirketlerin ekonomik sürdürülebilirliğinin yanında çevresel ve sosyal unsurların da sürdürülebilirliğini sağlaması gerekmektedir. Söz konusu kavramların tamamı birbirleriyle etkileşim içerisindedir. Diğer bir deyişle, ekonomik sürdürülebilirlik için gerekli kaynakların sosyal ve çevresel unsurlar için de kullanılmasıyla, sosyal ve çevresel unsurların ekonomik sürdürülebilirlik üzerinde uzun vadede olumlu etkiler yaratmasına olanak sağlanacaktır. Söz konusu fayda kısa vadede görülmesi de uzun vadede kârlılık açısından işletmeye pek çok avantaj sağlayacaktır. Bu sayede, ekonomik açıdan sürdürülebilir ve güçlü bir işletme yapısına ulaşılabilecektir.

Sürdürülebilirliğin ekonomik boyutu, topluma katkı sağlayan ürün ve hizmetler üretirken, kârlı olmayı hedefleyen işletmenin fayda-maliyet analizi ile ilgilidir. Bu yaklaşım; ekonomik, çevresel ve sosyal gelişmelerden kaynaklanan fırsatları ve riskleri değerlendirerek, paydaşlar için uzun dönemli değer yaratmayı amaçlamaktadır. Ekonomik sürdürülebilirlik, kârlılığı, işletme giderlerini, gelir değişkenliğini, şirketin finansal performansını, diğer sermaye unsurları olan insan, üretim ve doğal sermayeyi nasıl yönettiği ve yatırımlar konularındaki sürdürülebilirliği kapsamaktadır (Eş, 2008: 23). İşletmeler kârlarını arttıracak faaliyetler gösterdiklerinde, kaynaklar etkin kullanılacağından toplumsal refah da artırılmış olacaktır (Aydın, 2012a: 12).

Sadece kârlılık ve sayısal olarak büyümek sürdürülebilirlik için yeterli değildir. Kârlı olan, sayısal ve niteliksel olarak büyüyen işletmeler dahi bazen varlıklarını sürdüremeyecek hale gelebilirler. Kârlılık ve büyümeleri rakiplerine göre göreceli olarak düşük olan işletmeler günden güne rekabet üstünlüklerini kaybederler ve sonuçta iş hayatını terk ederler (Ülgen ve Mirze, 2004: 189).

Şirketlerin faaliyetlerine devam edebilmeleri için kâra ihtiyaçları vardır, aksi halde hiçbir hedefe ulaşamaz. Çünkü hedefler çaba, yani maliyet gerektirir ve hepsi de şirket kârlarından finanse edilebilir. Bu açıdan bakıldığında kâr bir hedef değil bir gereksinimdir (Drucker, 2012: 173).

Sürdürülebilirliğin sosyal boyutu, sayısal verilerden ziyade niteliksel veriler üzerinde durmaktadır. Sürdürülebilirlik sosyal boyutunun geliştirmek için hedef aldığı insan boyutu, işletme çalışanları, toplum, yöre halkı, tedarikçiler ve paydaşlar gibi insan gruplarını kapsamaktadır. İşletmenin strateji, misyon, vizyon ve uygulamalarında tüm bu gruplar göz önünde bulundurulmalıdır (Eş, 2008: 24). Diğer bir ifadeyle belirtmek gerekirse, işletmelerin dönemler boyunca elde ettiği kârlarının yalnızca işletmeler ve ortaklar arasında paylaşımı, sosyal açıdan sürdürülebilirlik için yeterli değildir. Kâr sosyal sürdürülebilirlik için gerekli bir materyaldir; ancak sadece kâr elde etmek değil, aynı zamanda elde edilen kârın sosyal paydaşlar arasında dağılımının sağlanması da gerekmektedir.

Sürdürülebilirliğin çevresel boyutu, işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken çevre faktörlerinin korunması konusunda hassasiyet göstermeleri ile ilgilidir. İşletmeler kârlılık ve büyüme hedefi doğrultusunda sermaye birikimi sağlarken, aynı zamanda doğal kaynakların da korunmasına katkıda bulunmalıdırlar. Kabul edilebilecek bir yatırımın temel koşulu; bireyler, hayvanlar ve doğal kaynakları kötüye kullanmayacak ve gereksiz harcamayacak, pozitif bir değeri bulunan, üretimi ve pazarlanması olanaklı mal ve hizmetlerin ortaya konabilmesidir (Çelik ve Özdemir, 2006: 186). Doğal kaynakların, diğer bir deyişle doğal sermayenin korunması konusunda hassasiyet gösteren şirketler, söz konusu kaynaklarını kısa vadede tüketmeyerek uzun soluklu kaynak ihtiyacını karşılayabilir durumda olacaktır.

1.2. Sürdürülebilirlik Kavramının İşletmeler Açısından Önemi

İşletmelerin de tıpkı doğadaki canlılarda olduğu gibi bir yaşam süreçleri vardır. İşletmelerin yaşam süreçlerini, sürekliliğin sağlanması açısından incelerken başlangıç ve çöküş safhaları dışında temelde üç safhadan söz etmek mümkündür (Dinçer, 2006: 411). Bu safhalar başlangıç, büyüme ve olgunlaşma safhalarıdır. Diğer yandan, bu

safhaları geçiren işletmeler kendilerini zamanın şartlarına adapte edebilmek zorundadırlar. Aksi takdirde bu safhaları gerileme ve çöküş safhaları izlemektedir.

İşletmeler yaşam süreçlerinin tamamında kâr elde etmek isterler. Ancak kâr her safhada istenilen düzeyde olmayabilir. Faaliyete başlamış olan bir işletme büyüme safhasına geçtiğinde artan satışların da etkisiyle kârlarını da yükseltmeye başlar. Ancak olgunluk aşamasında, yoğun rekabetin de etkisiyle kârlar, işletme kapasitesine nazaran azalma gösterecektir. Eğer işletme olgunluk safhasındaki zirve noktasını ilerleyen dönemlerde kendini yenileyecek birtakım faaliyetlerde bulunmazsa, gerileme ve çöküş safhalarının yaşanması kaçınılmaz olacaktır.



Şekil 2: İşletmelerin Yaşam Süreçleri

Kaynak: (Başar, 2005: 83)

Şekil 2’de de görüleceği üzere, işletmelerin yaşam süreçleri temelde büyüme, olgunluk ve gerileme süreçlerinden meydana gelmektedir. Kâr kavramı bu süreçlerin tamamı için vazgeçilmez bir sürdürülebilirlik aracıdır. Ancak şekilden de görüleceği üzere safhaların tümünde kâr elde edilse bile, bu sürdürülebilirlik için yeterli değildir.

İşletmenin sahip olduğu markaya güçlü bağlılık ve firma ünü gibi özellikler uzun vadeli olmayı önemli ölçüde artırır. Bununla birlikte, firma yeteneklerinin uzun yıllar geliştirilerek sürdürülmesi işletmeye olan bağlılığı ve firma ününü arttıracaktır. Bu sayede sağlanacak rekabet üstünlüğü, işletmenin sürdürülebilirliği için uygun ortamı oluşturacaktır (Bakoğlu, 2010: 254).

Özel amaçlı kurulan bazı işletmeler dışında kalan diğer işletmelerin ömürleri, hissedarlarının ömürlerinden bağımsız olacak şekilde sınırsız kabul edilir. Diğer bir deyişle, bu işletmeler belirli bir süre sonunda kapatılmak maksadıyla kurulmaz; aksine varlıklarını sürekli kılmak isterler. Varlıklarını sürdürülebilir kılmak isteyen işletmeler, işletme yaşam süreçlerini iyi yönetmek zorundadırlar. Bunun için, işletmenin sürdürülebilirliği üzerine etki eden faktörlerin göz önünde bulundurulması temel şarttır.

Şirketlerin aile şirketi olarak başlayan yönetim sistemi, zaman içerisinde yaşanan kurumsallaşma dönüşümüne paralel olarak kurumsal yönetim sistemi haline gelmektedir. Bu dönüşüm, şirketlerin kurumsal olarak sürdürülebilir olabilmesi için oldukça önemlidir. Ancak halen birçok endüstride aile şirketlerinin önemli roller üstlendiği görülmektedir. Aile şirketleri dünyadaki girişimin %75-%90'nını temsil etmektedir. Örneğin, Avrupa'daki işletmelerin %70'i, aile işletmesidir. ABD'de bu oran %96 iken Türkiye'de %95'in üzerindedir (Kalkan ve diğerleri, 2013: 128).

Sürdürülebilirlik konusuna hassasiyet göstermeyen işletmelerin ömürleri genellikle ortaklarının yaşam süreleriyle orantılı olarak değişmektedir. Diğer yandan, şirket sürdürülebilirliği konusunda bilinçlenen şirketlerin ömrü, şirket hissedarlarının devam eden kuşakları boyunca sürmektedir (Clarke ve Celgg, 2003: 60, 61).

Tablo 1: İkinci, Üçüncü ve Dördüncü Kuşak Kurumların Karakteristikleri

	İkinci Kuşak	Üçüncü Kuşak	Dördüncü Kuşak
Hedef Motivasyonu	<ul style="list-style-type: none">• Kâr maksimizasyonu• Daha fazla para kazanma	<ul style="list-style-type: none">• Değer yaratma• Daha fazla para kazanarak sosyal problemlere yardım etme.	<ul style="list-style-type: none">• Küresel hizmet sağlama• Gelecek için değer yaratma
Değerler	<ul style="list-style-type: none">• Kâr, büyüme, kontrol	<ul style="list-style-type: none">• Değer yaratma, güven, öğrenme	<ul style="list-style-type: none">• Tüm hizmetler için sorumluluk, kişisel tatmin
Paydaşlar	<ul style="list-style-type: none">• İşletme Sahipleri, hissedarları	<ul style="list-style-type: none">• Hissedarlar, çalışanlar, aileler, tedarikçiler, müşteriler, toplum, devlet	<ul style="list-style-type: none">• Hissedarlar, çalışanlar, aileler, tedarikçiler, müşteriler, toplum, devlet, ekosistem, tüm dünya
Bakış Açısı	<ul style="list-style-type: none">• Kendini koruma; işletme bir yaşam sağlama aracıdır	<ul style="list-style-type: none">• İşbirliği; işletme insanlara hizmet etme ve gelişim aracıdır	<ul style="list-style-type: none">• Bütünlük; işletme ekonomik ve sosyal adalet sağlama aracıdır
İlgi Alanı	<ul style="list-style-type: none">• Ulusal ve bölgesel; 5-10 yıl içindeki gelecek	<ul style="list-style-type: none">• Uluslararası; 10 yıl içinde bölgesel, ulusal ve küresel toplumun refahı için sorumluluk paylaşma	<ul style="list-style-type: none">• Küresel; gelecek nesillerin bölgesel, ulusal ve küresel meselelerinde önderliği paylaşma

Kaynak: (Clarke ve Celgg, 2003: 61)

Tablo 1’de varlıklarını ikinci, üçüncü ve dördüncü kuşağa kadar taşımayı başarmış şirketlerin karakteristikleri özetlenmeye çalışılmıştır. Buna göre, ikinci kuşaktan daha öteye ulaşabilen firmaların geleneksel yönetim paradigmalarından çok daha öte bir yönetim anlayışına sahip olması gerekmektedir. Özellikle kâr konusundaki yaklaşım, kaynakların bir an önce tüketilerek kâr maksimizasyonu sağlanmasından ziyade sürdürülebilir kâr düzeyi ile sosyal ve çevresel faktörlerin de sürdürülebilirliğinin sağlanmasına vurgu yapmaktadır.

Dünya’nın bilinen en eski şirketi bir Japon kuruluşu olan Kongo Gumi şirkettir. Şirket, 2006 yılında iflas edene kadar 49 kuşaktan bu yana yaklaşık 1400 yıl varlığını sürdürebilmiştir. Avrupa’nın en eski şirketi ise 1000 yılında Fransa’da kurulan Chaten de Goulaine’dır. Türkiye’nin en eski şirketleri listesinin başında ise 1777 yılında kurulan ve şu an beşinci kuşak tarafından yönetilen Hacı Bekir Lokumları adıyla bilinen Ali Muhiddin Hacı Bekir Şekercilik A.Ş. yer almaktadır.

Türkiye’de, sürdürülebilirlik konusunda şirketlere yol göstermek ve şirketlerin sürdürülebilirlik politikalarını paydaşlar arasında yaygınlaştırmak amacıyla, 2010 yılında Türk İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği ile işbirliği içerisinde “BIST Sürdürülebilirlik Endeksi” projesi başlatılmıştır (İMKB, 2011a: 10). Bu tarihten itibaren BIST’de işlem gören 26 şirket sürdürülebilirlik raporu yayınlayarak, sürece aktif katkı sağlamıştır. Yine aynı proje kapsamında “Türk İş Dünyası’nda Sürdürülebilirlik Uygulamaları Değerlendirme Raporu” yayınlanarak; Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin sürdürülebilirlik konusundaki farkındalık düzeyleri belirlenmeye çalışılmıştır. Raporla yer alan ankete katılan 215 şirketin %95’i faaliyetlerinin sürdürülebilirlik ile yakından ilgili olduğunu belirtmiştir. Ancak bu şirketlerin sürdürülebilirlik konusu ile ilgili faaliyetleri arasında, sosyal ve çevresel konularla ilgili çalışmalar son sıralarda yer almaktadır (İMKB, 2011b: 9).

Sürdürülebilirliğin sağlanması işletme düzeyinde ne kadar önemliyse, makro düzeyde de aynı ölçüde önemlidir. Çünkü toplum ve devlet, toplumun yararına hizmet veren organizasyonların sürekliliğini amaçlar. Okul ve hastane gibi kamu hizmeti veren kurumların sürekliliği toplum ve devlet tarafından ne kadar istenirse, özel kuruluşların varlıklarının sürekliliği konusunda da o derece hassasiyet gösterilmesi gerekmektedir.

Çünkü, sürekliliğini sağlayabilen organizasyonların sayıca fazlalığı makroekonomik açıdan da sağlıklı bir ekonominin işareti olacaktır (Aslanbay, 2008: 50).

İşletmeler insan ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla dünyadaki kaynakları kullanan ve ekonomik, sosyal ve çevresel refaha katkı sağlayan temel aktörlerdir (Çalışkan, 2012: 135). Bir ekonomi içerisinde yer alan şirketlerin sürekliliği, zaman içerisinde o ekonomi içerisindeki şirketlerin sayısını arttıracaktır. Söz konusu şirketlerin kârları toplamının da işletme sayısına paralel artış göstermesi beklenmektedir. Başka bir ifadeyle ekonomi içerisindeki katma değer artışı ekonomik gelişmeyi tetikleyecektir. Diğer yandan, uzun ömürlü şirketlerin varlığı, uluslararası rekabet gücüne sahip kapasitede ve kurumsallıkta şirketler oluşturacağından, ülke ekonomisi kapalı bir ekonomiden açık bir ekonomiye doğru dönüşüm gösterecektir. Böylelikle büyüyen ve gelişen şirketlerin uzun dönemde yaratacakları katma değerleri yalnız ülke içi değil, aynı zamanda ülke dışı kâr kaynaklarına da bağlı olacaktır.

Sürdürülebilir özellikteki şirketlerin sayısındaki artışla beraber ekonomik sistem gelişeceği gibi, işletme ve paydaşları da bundan çeşitli faydalar sağlayacaktır. İşletmenin paydaşları arasında devlet, toplum, işletme sahipleri, çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, kurumlar ve rakipler sayılabilir (Şimşek, 2009: 47). Şirketler toplum ihtiyaçlarını karşılamak üzere faaliyetlerini ve yükümlülüklerini yerine getirirken, aynı zamanda toplumun refah düzeyine katkı sağlar. Bu bağlamda, şirketlerin başlıca hedefi yüksek verimlilik sağlamak ve tüm paydaşlarının refahını arttırmaktır (Mirze, 2010: 391).

Şirket sürdürülebilirliğinin ekonomik sistem ve paydaşlar üzerindeki faydaları Tablo 2'de özetlenmeye çalışılmıştır. Buna göre, şirket sürdürülebilirliğinin ekonomik sistem üzerindeki etkileri ekonomik kalkınma, işsizliği azaltma, ekonomik istikrar ve ekonomik göstergelerin iyileştirilmesi olarak sıralanabiliyorken; paydaşlar üzerindeki etkileri devlet açısından vergi gelirleri için kaynak sağlanması, şirket için iç kaynak (otofinansman) yaratılması, ortaklar için kâr payı alınması, çalışanlar için gelir kaynağı yaratılması ve toplum için sosyal fayda yaratılması olarak sıralanabilmektedir.

Tablo 2: Şirket Sürdürülebilirliğinden Sağlanan Faydalar

Ekonomik Sisteme	Paydaşlara
Ekonomik kalkınma	Devlet için vergi kaynağı
İşsizlikte azalma	Şirket için iç kaynak
Ekonomik istikrar ve iktisadi politikaların uygulanabilirliği	Ortaklar için kâr
Diğer ekonomik göstergelerde iyileşme	Çalışanlar için gelir kaynağı
	Toplum için sosyal fayda

İşletmeler sürdürülebilirlik için uzun dönemli ekonomik performanslarını güvenceye almaları gerekmektedir. Ancak bu süreçte, sosyal ve çevresel açıdan olumsuz etkiler yaratabilecek kısa dönemli davranışlardan kaçınılmalıdır (Çalışkan, 2012: 135).

Günümüzde işletmeler artık yalnızca ekonomik varlıklar değildir. İşletmeler bir anlamda, ekonomik ve sosyal dönüşümün öncüleridir. İşletmeler toplumun ekonomik kapasitesini artırmak ve yaşam kalitesini geliştirmek için kaynaklarını harekete geçirme ve bu kaynakları hem yaratıcı hem de etkin bir şekilde kullanma yükümlülüğüne sahiptir. Bu anlamda toplumun işletme faaliyetlerine onay vermesi sadece işletmenin ekonomik değer yaratmasını değil, aynı zamanda sosyal değer yaratmasını da gerektirmektedir (Sarıkaya, 2012: 201).

Şirket sürdürülebilirliği, kârların uzun dönemli sürdürülebildiği ve buna paralel olarak büyümenin de sürekli bir faaliyet haline geldiği bir ortamda mümkün olabilmektedir. Kâr ve büyüme hedefinin sürdürülebilirlik için gerek şart olmasına karşın yeter şartı oluşturamamaktadır. Yeter şart sosyal ve çevresel faktörlerin de sürdürülebilirliğinin göz önünde bulundurulmasıyla ilgilidir. Bu sebeple, sürdürülebilir şirket yapıları ekonomik sistemi olduğu kadar sosyal ve çevresel faktörleri de geliştirici özellikler barındırmaktadır. Uzun ömürlü, güçlü, kurumsal ve sürdürülebilir özellikte şirketler oluşturabilmiş bir ülkede; bu şirketlerin sosyal, kültürel ve çevre korumacı birtakım faaliyetler içerisindeki katkı düzeyleri azımsanamayacak kadar yüksek düzeyde olacaktır.

1.3. Ekonomik Açıdan Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi

İşletmeler, çağdaş yönetim yaklaşımları çerçevesinde sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için bazı ekonomik hedefler belirlemektedir. Bu ekonomik hedeflerin odağında faaliyetlerin verimi ve bu verimliliğin artırılması yer almaktadır (Eren, 2008: 29).

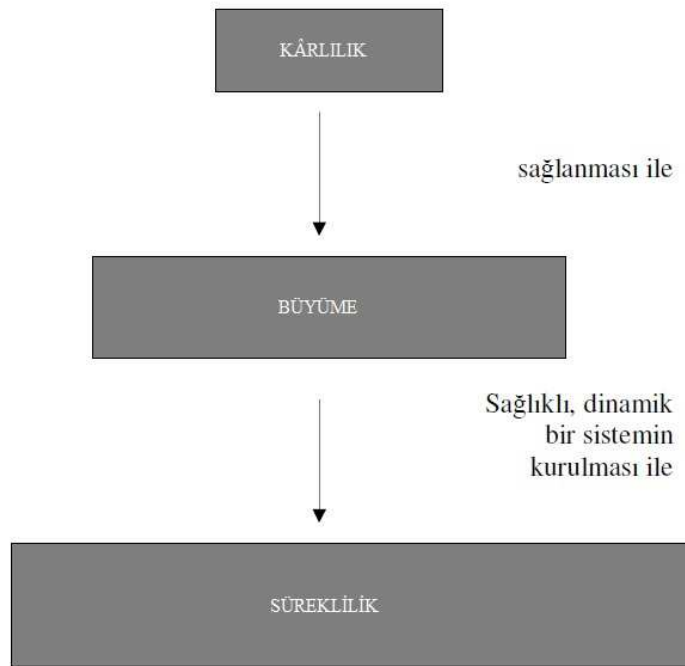
Ekonomik amaçlar, bir işletmenin davranış ve faaliyetleri üzerinde birinci derecede etkili olan amaçlardır. Yöneticiler, genellikle bu tür amaçları çalışanlara yol göstermesi ve faaliyet sonuçlarının kontrol edilmesi maksadı ile kullanırlar. Bunlardan bazıları şunlardır (Dinçer, 2006: 176);

- Verimlilik: Faaliyetlerden en çok faydayı sağlayabilmek için maliyetleri azaltan ve gelirleri arttıran tedbirleri alarak durumu iyileştirmek,
- Satış hasılatı: Belirli bir dönem içerisinde sağlanan satışı, miktar ve özellikle de gelir olarak arttırmak,
- Pazar payı: Mevcut ve yeni pazarlarda müşterilerin sayısını arttırmaya devam etmek,
- Kapasite kullanımı: Mevcut fiziki, mali ve beşeri kaynaklardan azami şekilde faydalanmak,
- Mamul farklılaştırma: Mevcut ve yeni pazarlar için mamul çeşitlerini arttırmak,
- Likidite: İşletmenin çalışma sermayesini yeterli seviyeye yükseltmek ve yeni yatırımlar için ihtiyaç duyulan sermayenin sabit yükünü karşılayabilecek nakit imkânlarına sahip olmak,
- Net Kâr: Kazanç olarak elde edilen katma değer miktarını veya faaliyet gelirini artırarak, yeni sermayeler elde edebilme imkânına kavuşmak,
- Devir hızı: İşletme sermayesi, stoklar vb. gibi net varlıkların devir hızını arttırmak,
- Yenilik yapabilme: Ar-Ge faaliyetlerinin etkisini artırarak, mamul ve üretim süreçleriyle ilgili yeni düşünceler geliştirmek ve uygulamak,

- Satışların mevsimlik ve dönemsel dalgalanmalarına sebep olan şartlara karşı koruyucu tedbirler almak.

Bu amaçlar dikkatli bir şekilde incelendiği zaman, bunların odak noktasında işletmelerin varlıklarını sürdürülebilirlik çabalarının yattığı görülmektedir. Stratejik yönetim yaklaşımında işletmenin sürdürülebilirliği için kullanılan kaynaklardan elde edilecek kazancın artırılması, işletmenin bir ekonomik sistem içerisinde en azından içinde bulunduğu sektörün büyüme oranı kadar gelişebilmesiyle mümkün olabilmektedir. Böyle bir durumda işletme, ekonomik gelişmesine imkan tanıyan bir kârlılık düzeyine sahip olacaktır.

Stratejik yönetim anlayışı çerçevesinde işletmelerin sürdürülebilirliğinin altında yatan temel unsur sürdürülebilir kâr elde edilebilmesidir. Sürdürülebilir kâr elde edebilen bir işletmenin kârlılığı uzun dönemli devam edebileceğinden büyüme stratejileri de planlar doğrultusunda hayata geçirilebilir. Uzun süredeki amaçların her biri işletmenin kâr beklentilerinin bir kısmını oluşturmakla birlikte; büyüme, güvenlik ve otonomi gibi işletmenin yaşama ve gelişmesini sağlama amaçlarına da hizmet ederler (Eren, 2008: 31).



Şekil 3: Süreklilik Kavramının Unsurları

Kaynak: (Aslanbay, 2008: 52)

Ekonomik amaçlar, işletmelerin sürdürülebilirliğinin de temelini oluşturmaktadır. Buna göre, işletmelerin sürdürülebilirliği için sürdürülebilir kâr sağlanmalı ve bu kâr büyüme hedefleri için kullanılmalı; diğer yandan büyürken sağlıklı ve dinamik bir sistem kurularak işletmenin varlığı uzun dönemde korunmalıdır.

1.3.1. Kârlılık

İşletmelerin sürdürülebilir bir yapıya sahip olabilmesinin temelini kâr kavramı oluşturmaktadır. Geleneksel olarak kâr, satış geliri ile, satılan mal ve hizmetlerin elde edildiğinde gerçekleşmiş olan maliyetler arasındaki fark olarak saptanır (Moore, 1988: 155). Kâr, işletme sahiplerinin ve işletmeden daha fazla çıkar bekleyen yöneticilerin ve işçilerin temel güdüleme unsurunu ya da harekete geçirme güdüsünü oluşturmaktadır (Eren, 2008: 31). Çünkü işletme daha fazla kâr elde ettikçe; işletme sahipleri sermayelerini, diğer gruplar ise gelirlerini arttıracaklardır.

Kâr, işletmeler için temel amaç olarak ele alınırken, çeşitli değerlendirmelerde ölçüt olarak da kullanılır. Kâr, işletmeler için gelişme ve büyüme göstergesidir (Karalar ve diğerleri, 2008: 21).

Kâr kavramı ile birlikte değerlendirilmesi gereken diğer bir kavram da kârlılık kavramıdır. Kârlılık, işletmelerin koyduğu sermayeye göre pay sahiplerinin elde etmek istediği getiriyi belirtir (Şimşek, 2009: 168). Bu getirinin genellikle sektör ortalamasının üzerinde olması esastır (Ülgen ve Mirze, 2004: 187).

Kârlılık, kâr kavramından farklı olarak; gerek geçmiş dönemlerin karşılaştırılması, gerek geleceğe ilişkin olarak firmanın faaliyet sonuçlarının daha iyi okunmasını sağlayan bir işlev görmektedir (Aslanbay, 2008: 53).

Her işletme temelde kâr elde etmek için kurulur. Aynı zamanda kârlılık işletmelerin yeni yatırım kararları alabilmesi ve faaliyetlerini sürdürebilmesi için önemlidir. Bunun yanında kârlılık, işletmenin bir faaliyet dönemi sonundaki başarısını özetleyen bir denetim aracıdır (Saruhan ve Özdemir, 2004: 45).

Belirli bir faaliyet döneminde elde edilen kârın işletme açısından tatmin edici düzeyde olup olmadığı kârlılık kavramı ile ilgilidir. Bir işletmenin elde ettiği kârın doyurucu,

yeterli ve ölçülü olup olmadığı konusunda bir değerlendirme yapılırken şu hususlar göz önüne alınır (Dinçer, 2006: 177);

- Genel ekonomik yapıdaki gelişmeler ve dalgalanmalar,
- Aynı sanayi dalında çalışan benzer işletmelerin kâr oranları,
- İşletmenin kâr hedefleri ve geçmiş yıllardaki kâr oranları,
- Başka alanlarda kullanıldığı zaman, sermayenin sağlayabileceği gelir.

Bir işletmenin kârlılığını ölçmek için yatırımların getirisinden bahsedilir. Bir işletmenin kârlılığı, bir işe yatırılması gereken sermayeyle, o işten elde edilen kâr arasındaki ilişkidir (Eren, 2008: 31).

İşletmelerin kârlılık durumunun analizinde bazı oranlar kullanılmaktadır. Bu oranları, yatırımlara göre kârlılığı gösteren oranlar ve satışlara göre kârlılığı gösteren oranlar başlıkları altında toplamak mümkündür (Dinçer, 2006: 178, 179). Yatırımlara göre kârlılığı gösteren oranlar, işletme sahipleri tarafından sağlanan sermayenin kâr ile olan ilişkisini ortaya koyarken, satışlara göre kârlılığı gösteren oranlar, satışlar ile kâr arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Bu sayede; gerek yatırımların, gerekse satışların yeterli düzeyde kârlılık sergileyip sergilemediği belirlenerek; işletmelerin geleceğe yönelik büyüme stratejileri oluşturulmaya çalışılmaktadır.

Tablo 3: Kârlılık Durumunun Analizinde Kullanılan Oranlar

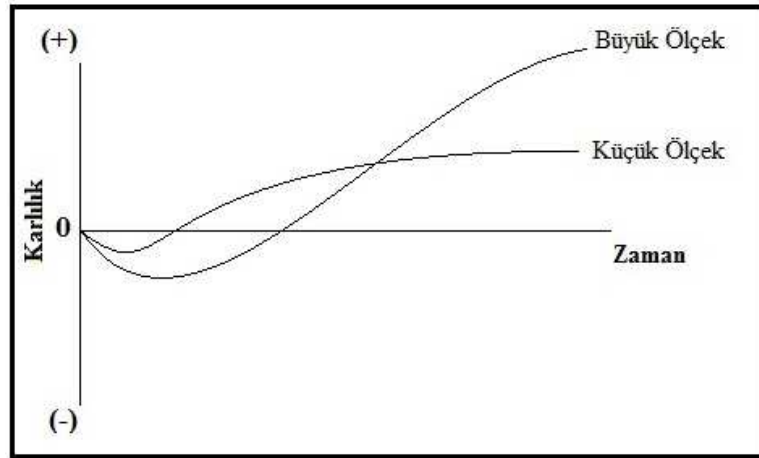
Yatırımlara Göre Kârlılık Hesaplanması	Satışlara Göre Kârlılık Hesaplanması
Kârlılık = Net Kâr/Özsermaye	Kârlılık = Faaliyet Kârı/Net Satışlar
Kârlılık = Net Kâr/Net Aktif	Kârlılık = Net Kâr/Net Satışlar

Kaynak: (Dinçer, 2006: 105)

İşletme faaliyetlerinin temel amaçlarından biri kâr maksimizasyonudur. Ancak bazen, işletme faaliyetleri daha az kârla sonuçlanabilir. Sosyal sorumlu davranan işletmeler amaçlarını maksimum kârlılıktan ziyade optimum kârlılık için oluştururlar. Maksimum kârlılığa katkı sağlayabilecek nitelikteki bazı gelir kalemlerinin sosyal sorumluluk

faaliyetlerine katkı sağlaması sonucunda optimum kârlılık gerçekleşecektir. Optimum kâr maksimum kâra oranla daha düşüktür; buna karşın, işletme varlığının sürdürülebilirliği için gereken minimum kâr düzeyinden daha yüksektir. Diğer yandan, optimum kâr, işletme sahibi ya da yöneticileri tarafından tatminkâr bulunan bir geri dönüştür (Dalyan, 2012: 85).

Bir şirketin kârlı olması ve uzun dönemli sürdürülebilir kâr elde etmesi hem şirket sahipleri, hem de yöneticiler tarafından memnuniyetle karşılanır. Ancak kısa dönemde maksimum kâr elde eden bir şirketin yalnız kâr ve kârlılık odaklı hareket etmesi, söz konusu kârın uzun dönem sürdürülebilir olmasını garanti etmez. Elde edilen kârın ne kadarının işletmede bırakılacağı ve ne kadarının ortaklar arasında dağıtılacağı sorusu, işletmenin büyüme hedeflerine ulaşabilmesi açısından son derece önemlidir. Diğer bir deyişle, zaman içerisinde ölçeğini sosyal, çevresel ve ekonomik boyutlar itibari ile geliştirebilen bir şirket, uzun dönemde sürdürülebilir kârlılık elde etmiş olacaktır.



Şekil 4: Ölçeğe Göre Kârlılık

Kaynak: (Hill ve Jones, 2010: 332)

Bu konu genellikle yöneticiler ile hissedarlar arasında fikir ayrılığına neden olur. Çünkü hissedarlar kısa dönemde kâr elde etmek isterken, yöneticiler kârın yatırımlara yönlendirilerek işletmenin değerinin yükseltilmesini arzu ederler (Donegan, 2002: 98). Diğer yandan sosyal faaliyetler için harcanan gelirin de kârı kısıtlayıcı etkisi bulunacaktır. Kârın ortaklar, yatırımlar ve sosyal amaçlar arasındaki bölüşümünün, uzun dönemli optimal kârlılığı sağlayacak nitelikte olması gerekmektedir.

1.3.2. Büyüme

Büyüme, işletmeler açısından sayısal olarak gelişme ve üretim hacminin artışı olarak tanımlanabilir. Büyüme, işletmelerin nitelik olarak kaliteyi artırması şeklinde olabileceği gibi; hacimsel olarak üretim miktarını, ürün çeşitliliğini, varlık veya kaynaklarını artırması şeklinde de olabilir (Saruhan ve Özdemir, 2004: 24).

İşletmelerin ekonomik bir amacı olarak büyüme, hacim artışını veya nicelik olarak gelişmeyi ifade eder (Dinçer, 2006: 180). Ancak her sayısal gelişme sonucunda kesin bir büyümeden söz edilememektedir. Sayısal gelişme gerek şarttır, ancak yeter şart değildir. Gerçek anlamda büyümeden söz edilebilmesi için nicelikte olduğu kadar nitelik açısından da büyüme gereklidir. Niteliksel gelişmeler, işletmenin yapısını oluşturan maddi ve insan kaynakları faktörlerinin nitelik itibarıyla iyileştirilmesini, verimli hale getirilmesini gerektirir (Eren, 2008: 33).

İşletme büyüklüğünün belirlenmesinde; finansman olanakları, teknoloji, işletmenin faaliyet konusu ile yönetim yeteneği, pazar ve rakip işletmelerin durumu, toplumsal çevre ve ülkenin ekonomik koşulları gibi çeşitli pek çok faktör etkili ve belirleyici rol oynamaktadır (Şimşek, 2009: 68).

İşletmeler açısından büyümenin pek çok avantajı vardır. Büyümenin en önemli avantajı maliyetlerde düşüştür. İşletmelerde üretim miktarı arttıkça birim başına düşen maliyet azalır ve belirli bir dönem sonucu elde edilen kâr artar. Bunun yanında üretim için gerekli hammaddeye ulaşım ve temin imkânı daha da kolaylaşır. İşletmelerin büyümesi ile birlikte daha modern üretim yöntemleri kullanılır ve işletmenin ürün çeşitliliği artar (Dalyan, 2012: 27).

Büyüme her ne kadar işletmeler için avantajlı olsa da gereğinden fazla büyüme işletmelere birtakım dezavantajlar getirir. Büyüme ile birlikte işletmenin hareket kabiliyeti azalır ve işletme daha karmaşık bir yapıya dönüşür. Bu nedenle, işletmelerin değişen çevreye uyumu ve kriz ortamına karşı koyması daha da güç hale gelebilir. Sonuç olarak işletmeler, içinde buldukları sektöre göre yeterli büyüklükte olmalı, rekabet üstünlüğü sağlayabilecek kadar büyük, değişimlere zamanında ayak uydurabilecek kadar da küçük olmalıdır (Saruhan ve Özdemir, 2004: 25). Optimal

sınırlar aşılmadığı sürece, büyümenin işletmeler için yararlı ve yaşamsal bir olgu olduğu konusunda işletme yöneticilerinde neredeyse ortak bir görüş hâkimdir (Şimşek, 2009: 68).

İşletmelerde büyüme ihtiyacı her şeyden önce, işletmenin sahip ve yöneticilerinin kâr elde etme düşüncesinden kaynaklanmaktadır. Ancak günümüz işletmeleri için büyümek, bu düşüncenin de ötesinde bir zorunluluk haline gelmiştir. Çünkü işletmeler, sürekli değişen ve gelişen bir çevre içerisinde yaşamaktadırlar. Sürekli olarak büyüyen bir ekonomik yapı içerisinde işletmelerin en azından aynı oranda büyümeleri, mevcut konumlarını muhafaza etmeleri için şarttır. Aksi halde gün geçtikçe, farkında olmadan küçüleceklerdir (Dinçer, 2006: 181).

Büyümenin, işletme sürdürülebilirliğinin bir fonksiyonu olduğu söylenebilir. Çünkü büyüme, işletmeyi yoğun rekabet ortamında rakiplerine karşı olan üstünlük pozisyonunu koruma veya arttırma olanağı sağlamaktadır. Bu sebeple büyüme, işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri ve rakipleri karşısında güçlü bir konumda olabilmeleri için temel unsur oluşturmaktadır (Şimşek, 2009: 68).

İşletmelerde büyüme, büyümenin hangi yolla sağlanacağı açısından iç büyüme ve dış büyüme; büyümenin hangi yönde sağlanacağı açısından ise yatay büyüme, dikey büyüme, dairesel (çapraz) büyüme ve karışık büyüme biçimlerinde gerçekleşmektedir (Eren, 2008: 141). İç büyüme genel olarak işletmelerin iç kaynaklarından faydalanarak mevcut faaliyetlerini geliştirerek büyüme sağlanmasıyken; dış büyüme, işletmelerin kendi iç kaynaklarından sağlanabileceği gibi, başka işletmelerin çaba ve kaynaklarını kullanarak da yapılabilen mamul/pazar bazlı bir büyüme şeklidir (Akgemci, 2007: 31).

İşletmelerin sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için büyüme, büyümenin sağlanabilmesi içinse sürdürülebilir kâr şarttır. Ancak sürdürülebilir kâr her zaman büyüme amacına hizmet edememektedir. Büyüme ve gelişme için verilecek yatırım kararları sonucu işletmeler kısa dönemde kâr elde edemeyebilir. Bu açıdan bakıldığında, yönetimle ortaklar arasında yaşanacak olan vekâlet çatışması, büyüme planlarında aksamalara veya bu planların uygulamaya konulamamasına neden olabilir (Sedef, 1988: 282).

Ekonomi bilimi açısından uzun dönemli kârlılık ile büyüme arasındaki ilişki iki boyutta ele alınmaktadır (Whittington, 2007: 44, 45). Buna göre;

- Bir endüstri kolunda uzmanlaşma,
- Tekel haline gelme,

uzun dönemli kârlılıkla yakından ilgilidir. Burada sözü edilen ilişki büyümenin kâr ve kârlılık üzerindeki etkisidir. Daha önceden de değinildiği üzere sürdürülebilir kâr elde edebilen ve gerek yatırım, gerekse sermaye kârlılığını yüksek tutabilen şirketler, ellerindeki kâr potansiyelini işletmenin yatırımları yönünde değerlendirerek büyüme atılımlarını gerçekleştirirlerse, kısa vadede ortaklara dağıtılmayan kâr uzun vadede büyüyerek geri kazanılacaktır. Burada bahsedilen yatırımların işletmeye daha fazla kâr elde ettirebilmesi için büyümenin kârlılığa hizmet etmesi gerekmektedir. Başka bir ifadeyle, kısa vadede kârın büyüme üzerinde yarattığı etki, uzun vadede büyümenin kâr üzerinde yarattığı etkiye dönüşecektir. Bunun için işletmenin yatırımlarını gerçekleştirirken bir endüstri kolunda yoğunlaşarak sağlayacağı büyümenin kendisine tek el gücü sağlayabilmesi gerekmektedir.

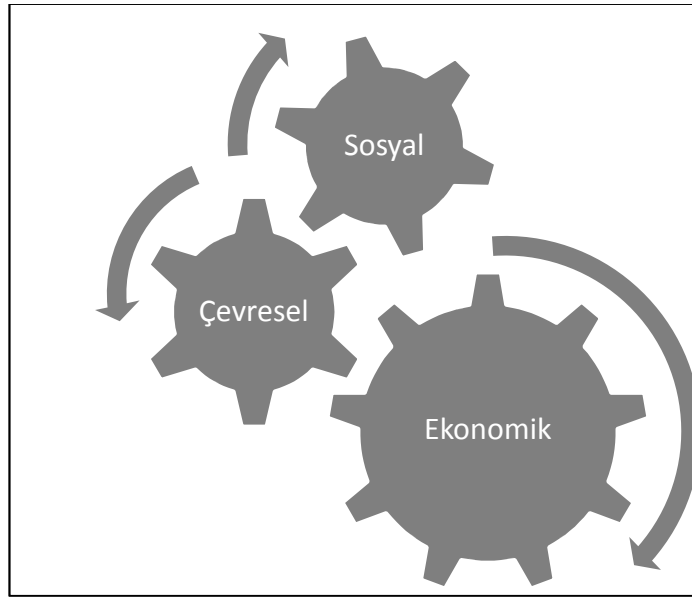
İşletmelerin büyüme çalışmaları, sürdürülebilirlikleri ile yakından ilgilidir. Diğer bir ifadeyle sürdürülebilir yapıda yer alan bir işletmenin, büyümeden aşağıdaki faydaları sağlaması beklenmektedir (Aslanbay, 2008: 65):

- Büyüme amacı işletmenin çevre baskılarına karşı koyma ve çevreye daha fazla uyum sağlayabilmesine olanak verir.
- Büyüme amacının saptanmasıyla işletme basit bir büyüme hedefinden ziyade yeni hedefleri ve bu hedeflerin gerektirdiği yeni bir işletme boyutunu göz önünde tutarak mücadeleye girme ve gelişme fırsatını araştırma, bu fırsatları zaman periyodu içerisinde planlara dâhil edebilme imkânına kavuşacaktır.
- Belirli bir pazar ve rekabet karşısında faaliyette bulunan işletme, asgari bir boyutu aştığı takdirde rakiplerden gelecek muhtemel ataklara karşı koyabilecektir.

Daha fazla kâr elde etme güdüsünden hareket ederek işletme yöneticilerinin büyümeye yönelmeleri, genel olarak, işletme faaliyetlerinde daha fazla etkinlik ve maliyetlerdeki düşüşe bağlı rekabet avantajı sağlanması yönünde belirgin faydalar sağlanmasına imkân tanımaktadır.

İşletmelerin sürdürülebilirlikleri üzerine etkili olan temel iki faktör kârlılık ve büyümedir. Kısa dönemde sağlanan kârlar uzun dönemde büyüme sağlarken; büyüyen şirket uzun dönemde daha yüksek kârlara ulaşacaktır. Geleneksel yönetim anlayışı açısından kârlılık ve büyümenin sağlıklı bir şekilde sağlanabilmesi için sürekli değişen ve değişme hızı giderek artan çevredeki belirsizlik ve tehlikelere karşı işletmenin önlemler alması ve değişen şartlara uyum sağlayabilmesi gerekmektedir.

Diğer yandan, büyüme kavramının sürdürülebilirliğinden bahsedildiği zaman, ekonomik sürdürülebilirliğin yanında sosyal ve çevresel sürdürülebilirliğin de sağlanması gerektiği unutulmamalıdır. Şayet işletmeler için uzun dönemli sürdürülebilirlik isteniyorsa, bu öğeler arasındaki denge gözetilmelidir.



Şekil 5: Sürdürülebilir Büyümenin Boyutları

Kaynak: (Bakoğlu, 2010: 258)

Kısacası sürdürülebilir büyüme, insan ile doğa arasında denge kurarak doğal kaynakları tüketmeden, gelecek nesillerin ihtiyaçlarının karşılanmasına imkân verecek şekilde

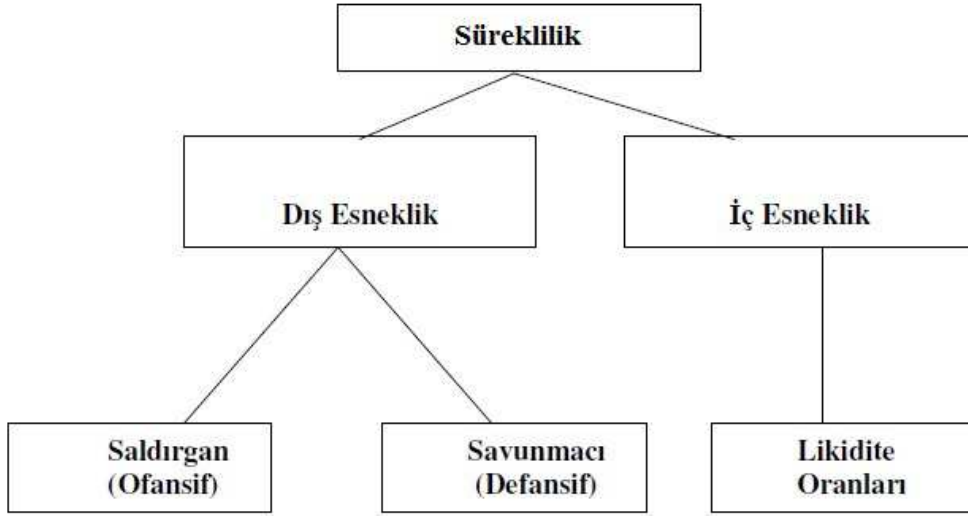
bugünün ve geleceğin yaşamını ve kalkınmasını programlama anlamını taşımaktadır (Bakoğlu, 2010: 258).

1.3.3. Süreklilik

Süreklilik, işletme faaliyetlerinin bir süreye bağlı olmaksızın devam edeceğini ifade etmektedir. Her işletme kuruluşundan itibaren varlığını uzun süre devam ettirmeyi hedefler. İşletmelerin süreklilik sağlayabilmeleri için öncelikle bir faaliyet dönemi içerisinde beklenen kâr düzeyine ulaşabilmeleri gerekmektedir (Dalıyan, 2012: 27).

İşletmelerin nihai amacı, varlıklarını devam ettirmektir. Bir işletmenin sürekliliğini koruması ise, öncelikle daima büyüyen ve gelişen bir çevreye oranla daha fazla büyümesine, büyümesi ise işletmenin kârlı olmasına bağlıdır. Kısaca rekabetçi bir çevrede yaşayan işletmelerin varlığı, kârlılıklarıyla ve büyümeleriyle yakından ilgilidir (Dinçer, 2006: 182).

Sürekliliğin sağlanması için, işletmeler gelecekte ortaya çıkabilecek tehlikelere karşı hazırlıklı olmak ve fırsatları değerlendirmek zorundadırlar. Sürekli değişen ve değişme hızı giderek artan çevrede belirsizlik ve tehlikeler de çoğalmaktadır (Aslanbay, 2008: 65). Bu belirsizlik ve tehlikeler, işletmelerin varlıklarını tehdit etmekte ve onları yok olma tehlikesi ile karşı karşıya getirmektedir. İşletmelerin varlığını tehdit eden bu dış çevre riskleri; ya işletmenin iradesi dışında meydana gelen tehlikelerden ya da bir fırsatı yakalamak ümit ve çabasıyla işletmenin göze aldığı bir tehlikeden kaynaklanabilir. Bu sebeple, işletmelerde esnek davranabilmek ve esnek bir yapıya sahip olmak zorunlu olmaktadır (Dinçer, 2006: 183).



Şekil 6: İşletmelerde Süreklilik Amacı

Kaynak: (Ansoff, 1988)

İşletmelerde süreklilik amacına ulaşabilmek için iç ve dış esneklik sağlanmalıdır. İç esneklik kaynakların likiditesiyle ilgiliyken; dış esneklik, Ansoff'un belirttiği üzere bütün yumurtaların aynı sepete koyulmaması politikasına dayanmaktadır (Eren, 2008: 38). Böylelikle işletme, iç ve dış risklere karşı esnek bir yapıya kavuşarak, kârlılık ve büyüme hedeflerine daha emin adımlarla ilerleyebilecek; sürdürülebilir bir yapıya kavuşabilecektir.

1.3.3.1. Dış Esneklik

İşletme, rakiplerinden, devlet tarafından, doğa koşullarından, talep ve genel ekonomik düzeyde meydana gelebilecek değişimlerden ortaya çıkacak tehlikeleri hesaba katarak iki tutum takınabilir. Bunlar savunmacı ve saldırgan esneklik uygulamalarıdır.

Savunmacı esneklik uygulaması “Nötrleştirme” ve “Denkleştirme” biçimlerinde gerçekleştirilmektedir. Nötrleştirme, işletme faaliyetlerini tehlikeye düşüren bir çevre elemanını etkisiz kılarak belirsizliği (riski) azaltma yoluyla; denkleştirme, üretilen ürünlerin taleplerinde olduğu kadar rekabetlerinde de karşı karşıya bulunulan risklerin birikiminden kaçınma yoludur (Eren, 2008: 38).

Nötrleştirme zaman zaman korumacı bir devlet politikası şeklinde gerçekleşebiliyorken, bazı zamanlarda şirketin bulunduğu piyasanın özelliği niteliğindeki bazı doğal giriş engelleri sayesinde korumacı şartlar gelişebilmektedir.

Dış çevreye karşı savunmacı bir tutum içerisinde olarak denkleştirme amacına ulaşabilmek için üç kıstas göz önünde bulundurulur (Dinçer, 2006: 184);

- Şirket satışları içerisinde bağımsız müşterilerin satın aldığı miktar.
- Şirketin farklı ekonomik bölgelerdeki pazar kısımlarının sayısı.
- Firmanın mamul/pazar faaliyetlerinde kullandığı bağımsız teknolojilerin sayısı.

Şayet işletme sadece belirli bir grup müşteriye hitap ediyor, yalnızca bir bölgede satış yapıyor ve kolayca mamul farklılaşmasına gidemiyorsa savunmacı esnekliğe sahip olamayacaktır.

Saldırgan esneklik, iş kolunda bazı fırsatları değerlendirerek, bu alanlara girme şansının araştırılması çabalarını kapsamaktadır. Bu politikanın izlenebilmesi için bazı kıstaslar bulunmaktadır (Eren, 2008: 39):

- Faaliyet alanında yenilikler yapılıp yapılamadığı.
- Ar-Ge faaliyetlerinin yeterliliği.
- Sermaye temin edebilme gücü.

İşletmenin faaliyet gösterdiği alanda Ar-Ge çalışmalarında bulunarak birtakım yeniliklere öncülük etmesi ve yeni alanlar yaratılabilmesi saldırgan politikalar takip edebilmesi için gereklidir. Ancak bu çalışmalar güçlü bir sermaye yapısı gerektirdiğinden, saldırgan esneklik politikalarının uygulanabilirliği, savunmacı esneklik politikalarına oranla daha zordur.

Buldukları dış çevre ile uyumlu ve sektörden elde ettiği bilgilere dayalı olarak stratejiler geliştirebilen şirketler, pazar temelli yaklaşıma göre dış esnekliğe sahip olmakta ve böylelikle başarılarını uzun dönemde sürdürebilmektedir. Porter'a göre (1985), bir işletmenin başarısı veya başarısızlığı rekabet kabiliyetine bağlıdır. Rekabetçi

bir sektörde yer alan şirketler kendileri için en uygun rekabet pozisyonunu araştırarak, rekabet koşullarını belirleyen dış güçlere karşı kazançlı ve sürdürülebilir bir pozisyon elde etmek için çaba harcamaktadır. Bir şirketin uygun bir rekabet pozisyonu elde ederek ve dolayısıyla dış esneklik sağlayarak kâr potansiyelini arttırabilmesi için; “yeni rakiplerin girişi”, “ikame tehlikeleri”, “alıcı gücü pazarlığı”, “tedarikçi gücü pazarlığı” ve “mevcut rakipler arasındaki rekabet” olarak adlandırılan beş rekabet gücüne karşı kendisini konumlandırması gerekmektedir (Porter, 2003: 4).

1.3.3.2. İç Esneklik

İç esneklik, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeyebilme gücü olarak tanımlanmaktadır. Bu kabiliyetin temel ölçüleri ise cari oran, asit-test oranı ve nakit oranıdır (Dinçer, 2006: 184). Cari oran kısa vadeli yükümlülüklerin cari varlıklar, asit-test oranı kısa vadeli yükümlülüklerin likit varlıklarla (stok dışında kalan dönen varlıklarla) ve nakit oran da kısa vadeli yükümlülüklerin nakit ve benzeri varlıklarla ödenebilme kapasitesinin yeterli olup olmadığını ölçmektedir. Bu ölçüler sayesinde işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerinin farklı varlık gruplarıyla ödenebilme gücü karşılaştırılabilmekte; işletmenin çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi yeterliliği de belirlenebilmektedir. Böylece işletmenin faaliyetlerinin aksamadan yürütülebilmesi için değişen koşullarda ihtiyaç duyacağı çalışma sermayesi (dönen varlık) saptanarak iç esneklik sağlanmış olacaktır.

Genelde, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödemekte kullanacağı kaynaklar dönen varlıklar arasında yer alır. Bu nedenle, işletmelerin borç ödeme gücünün bulunup bulunmadığını tespit edebilmek için, dönen varlıklarla kısa vadeli yükümlülükler arasındaki oransal ilişkilerin incelenmesi gerekmektedir (Çabuk ve Lazol, 2005: 189). Bu oransal ilişkide, kısa vadeli yükümlülükleri ödeme gücü olduğunun saptanabilmesi için, dönen varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerden daha fazla olması gerekmektedir. Burada arzu edilen oran bir buçuk ila iki arasında olmalıdır. Diğer bir deyişle, dönen varlıkların (çalışma sermayesinin), kısa vadeli yükümlülüklerin bir buçuk ila iki katı dolaylarında olması arzu edilmektedir.

Cari oran, kısa vadeli yükümlülüklerin cari (dönen) varlıklarla kolay bir şekilde ödenip ödenemediğini ölçerken; asit test oranı stokların satışına bağlı olmadan, diğer cari

varlıkların likidite yaratma gücünü ölçmektedir (Hill ve Jones, 2010: 466). Diğer yandan, bir işletmenin en likit varlıkları, hazır değerleri ile menkul kıymetleri olacağından, yapılacak incelemelerde nakit orana da bakılmaktadır (Aydın, 2012b: 91).

Tablo 4’de cari oranın, asit – test oranının ve nakit oranın hesaplama formülleri verilmektedir.

Tablo 4: İç Esnekliği Ölçmede Kullanılan Oranlar

$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$
$\text{Asit – Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$
$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$

Kaynak: (Çabuk ve Lazol, 2005: 190)

İç esneklik, bir şirketin başka kişi veya kuruluşların eline geçmemesini sağlayan güvenlik tedbirlerini kapsamaktadır. Bu tedbirlerle birlikte şirketin yükümlüklerinden doğan riskleri de ortadan kaldırılabilmektedir. Dolayısıyla, işletme faaliyetlerinin sürdürülebilirliğinin sağlanması için iç esnekliğin de sağlanabilmesi gerekmektedir (Dinçer, 2006: 185).

İç esneklik konusunda başarı gösteren bir şirket; fiziksel sermaye kaynaklarının, beşeri sermaye kaynaklarının ve kurumsal sermaye kaynaklarının devamlılığını da garanti altına almaktadır. Kaynaklarını uzun dönemde koruyabilen şirketler kaynak temelli yaklaşıma göre iç esnekliğe sahip olabilmekte ve böylelikle şirket kaynaklarını strateji oluşturmak ve uygulamak için kullanabilmektedir (Barney, 1991: 101). Bir şirketin, sahip olduğu taklidi zor kabiliyetlerini ve değerli varlıklarını geliştirmeye odaklanması ile; şirket, kaynaklar yolu ile strateji geliştirebilmekte ve başarıya ulaşabilmektedir (De

Witt ve Meyer, 2005: 121). Bu görüşe göre, sektör üzerinde kârlılığın kaynağı sektör özelliği değil, şirket kabiliyetidir (Conner, 1991: 133).

1.4. Sosyal Açıdan Sürdürülebilirlik Kavramının İncelenmesi

Bir yönetim anlayışı olarak sürdürülebilirlik; işletmenin kârlılığın, büyüme potansiyeline ve esnekliğine bağlıdır. Ancak son yıllarda, işletmelerin sürdürülebilirliğinin sağlanması adına, yalnızca bu faktörlerin yeterli olmadığı kanısı yaygınlaşmıştır. Buna bağlı olarak, sosyal açıdan sürdürülebilirlik kavramı ekonomik büyüme ve kâr maksimizasyonunun bir alternatifi olarak ortaya çıkmıştır. Geleneksel yönetim anlayışında, şirket yönetimi sadece şirket hissedarlarına karşı hesap verirken; kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımında, hesap verebilirliğin kapsamı genişlemiştir (İMKB, 2011a: 5).

Kurumsal sürdürülebilirlik, bir ülke içerisinde yer alan ve ekonomik bir amaca sahip kurumların, geleneksel büyüme kuramlarına bir alternatif olarak geliştirilen maddi-manevi her türlü riski minimize etmeyi sağlayarak, kurumları geleceğe daha sağlıklı aktarmayı hedefleyen bir yönetim anlayışdır.

2010 yılında Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi'nin çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren 766 şirketin CEO'su üzerine gerçekleştirdiği araştırma sonuçlarına göre şirketleri kurumsal sürdürülebilirlik konusunda teşvik eden en etkin faktörler (İMKB, 2011a: 3);

- 1) Artan marka değeri, güven ve itibarın şirket kârlılığını artırması,
- 2) Personel motivasyonunun artarak kâr marjlarının yükselmesi,
- 3) İşletmelerin itibarının artmasıyla, kalifiye işgücü istihdamının kolaylaşması,
- 4) Toplumun gözünde elde edilen meşruiyetler sayesinde rakiplere karşı rekabet üstünlüğünün elde edilmesi,
- 5) Uluslararası sorumlu yatırım şirketlerinden finansal destek sağlama imkânlarının kolaylaşması,

- 6) Bilinç düzeyi artan tüketicilerin değişen işletme talepleri şeklinde sıralanabilir.

İşletmelerin büyümesi, işletme ile ilgili tarafların (paydaşların) sayısının artması ve küreselleşmenin etkileri; dürüstlük, doğruluk, şeffaflık ve hesap vermeyi esas alan yöntem ve prosedürlere odaklanan bir model olan kurumsal yönetimin önemini artırmıştır (Kavut, 2010: 12).

Kurumsal sürdürülebilirlik kavramının gelişiminde kurumsal yönetim ilkelerinin önemli etkisi bulunmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri işletme sahipleri ile menfaat sahipleri arasındaki uyumu sağlayan genel ilkelere (Karamustafa ve diğerleri, 2009: 102). OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) Nisan 2004'te bu ilkeleri altı başlık halinde yayınlamıştır (OECD, 2004: 2):

- Etkin bir kurumsal yönetim için temel sağlanması,
- Hissedarların hakları ve temel mülkiyet işlemleri,
- Hissedarlara eşit muamele,
- Paydaşların yönetimdeki rolü,
- Bilgilendirme ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumlulukları.

Türkiye'deki kurumsal yönetim kavramının gelişimi için, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurumsal yönetim ilkelerini dört başlık altında toplamıştır (SPK, 2011: 4,6,8,9). SPK tarafından belirlenen kurumsal yönetim ilkeleri aşağıdaki gibidir:

- **Eşitlik:** Pay sahiplerinin haklarının korunması ve eşit muamele yapılması,
- **Şeffaflık:** Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- **Hesap Verilebilirlik:** Menfaat sahiplerinin menfaatlerinin korunması,
- **Sorumluluk:** Yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumluluklarının belirlenmesi.

Bu ilkelerle birlikte, işletmeyle ilgili farklı çıkar gruplarının hakları, yetkileri, yükümlülükleri, görevleri vb. konularda düzenleyici ilkeler ortaya konulmuştur. Bu sayede, kurumsal sürdürülebilirlik işletme sahipleri ile menfaat sahiplerinin uyumu neticesinde daha etkin bir biçimde yönetilebilmektedir.

Kurumsal sürdürülebilirlik, işletmelerde uzun vadede değer yaratmak amacıyla, ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte işletme faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına uyarlanması ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetilmesidir. Geleneksel büyüme ve kâr maksimizasyonu modeline alternatif olarak ortaya çıkmış, gelişmekte olan bir yönetim kuramı olarak kabul edilmektedir (İMKB, 2011a: 1). Mevcut sistemde yaşanan verimsizlikler, karar sürecindeki zayıflık ve sistemin hesap verilebilirlik alanı ile ilgili eksikleri kurumsal sürdürülebilirlik kavramının gündeme gelmesinde etkili olmuştur (Schaltegger ve diğerleri, 2006: 15).

Sosyal açıdan ele alınan sürdürülebilirlik yaklaşımları, şirketin büyümesi ve kârlılığını kabul etmekle birlikte, aynı zamanda şirketin çevresel koruma, sosyal adalet, eşitlik ve ekonomik kalkınma gibi sürdürülebilir kalkınma ile ilgili sosyal amaçların da yerine getirilmesi gerektiğini belirtir (Eş, 2008: 25). Bu yaklaşım, şirketlerin ürün ve hizmetlerini paydaşlarla uyumlaştırarak faaliyetlerini yürütmesi ve böylece ekonomik, çevresel ve sosyal değer yaratması olarak ifade edilmektedir (Çalışkan, 2012: 137). Böylece işletmeler, sadece kâr elde edip büyüme amacı dışında, çevresiyle ilgili duyarlılık anlamında bazı amaçlar da edinmektedir.

İşletme ve toplum ilişkisi uzun yıllardır üzerinde durulan bir konu olmasına rağmen, son yıllarda gerek işletmelerin toplumdaki artan rolleri, gerekse toplumun artan duyarlılığı konusunun daha geniş bir yelpazede ve farklı yaklaşımlarla ele alınmasına yol açmıştır. Sürdürülebilirliğin her alanda olduğu gibi işletmeler için de son derece önemli hale geldiği günümüzde, sorumlu bir işletme anlayışı en küçüğünden en büyüğüne kadar tüm işletmeler için kendi kaynak ve kapasiteleri ölçüsünde topluma yönelik yükümlülükleri ifade etmektedir. Bu yükümlülük, işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirebilmesi ve bu faaliyetleri sürdürebilmesi için gerekli olan toplumsal kabul açısından büyük önem taşımaktadır (Sarıkaya, 2012: 200). Sosyal sorumluluk faaliyetlerine önem veren

şirketlerin toplumsal itibarındaki artışla birlikte, toplumun söz konusu şirketlere olan bağımlılık düzeyi de yükselmektedir (Özgüven, 2013: 30).

Bir işletme kendi fonksiyonlarını icra etmeli, iktisadi mal ve hizmetlerin üretiminde kaynakları etkili ve verimli bir şekilde kullanmalıdır. Ancak işletme kurumsal sürdürülebilirlik için, aynı zamanda, artan bir şekilde daha geniş sosyal rollere de sahip olmalıdır. Sosyal problemleri çözmek için kendi kaynaklarını tahsis etmelidir. Çünkü işletmeler, toplumun değişen beklentilerini göz önüne almadan hayatlarını devam ettiremezler (Dinçer, 2006: 188). Sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için, kurumsal sürdürülebilirlik tüm boyutlarıyla ele alınmalı, işletmelerin kurumsallaşmayla ilgili alanlardaki sorumlulukları yerine getirilmelidir.

1.4.1. Kurumsal Sürdürülebilirliğin Unsurları

İşletmelerin toplumdaki artan rolleri, son yıllarda sürdürülebilir gelişme kavramının iş dünyasında giderek daha fazla ele alınmasına yol açmaktadır. Günümüzde işletmeler, ekonominin üretken kaynaklarını temsil ettikleri için, işletmelerin desteği olmaksızın toplumun sürdürülebilir gelişmeyi başaramayacağı kabul edilmektedir. Bu nedenle sürdürülebilir gelişme, işletmelerin yalnızca ekonomik değer yaratması ve yaşam standartlarını arttıran mal ve hizmet üretmesini değil, aynı zamanda yaptıkları faaliyetlerden dolayı yol açtıkları farklı çevresel ve sosyal problemleri azaltmak için aktif olarak çalışmalarını, başka bir ifadeyle kurumsal sürdürülebilirlik anlayışını benimsemelerini gerekli kılmaktadır (Senal ve Ateş, 2012: 84).

İşletmelerin büyüme ve kâr maksimizasyonu mekanizmasının bir alternatifi olan kurumsal sürdürülebilirlik paradigması; büyüme ve kârlılığa önem vermekle birlikte, sürdürülebilir gelişme modelini öngören bir yönetim anlayışıdır. İşletmelerin temel amacının kâr elde etmek, işletmenin sürekliliğini sağlamak ve ortakların beklentilerine cevap verebilmek olduğu herkes tarafından kabul edilen bir gerçektir (Kavut, 2010: 15). Diğer yandan, kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımının gelişimi ile birlikte, şirketlerin sürdürülebilirliği ile ilgili düşünceler kâr ve büyüme odaklılıktan ziyade kurumsal sürdürülebilirliğin unsurlarına doğru yoğunlaşmıştır. Kurumsal sürdürülebilirliğin unsurları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Tokgöz ve Önce, 2009: 256);

- Sürdürülebilir Gelişme,
- Kurumsal Sosyal Sorumluluk,
- Sosyal Paydaş Teorisi,
- Kurumsal Hesap Verebilirlik.

Görüleceği üzere, yukarıda verilen unsurlar kurumsal yönetim ilkeleri ile önemli ölçüde örtüşmektedir. Kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanması için sürdürülebilir gelişmenin, kurumsal sosyal sorumluluk bilincinde, paydaşların haklarını gözeterek ve şeffaflıkla sağlanması gerekmektedir.

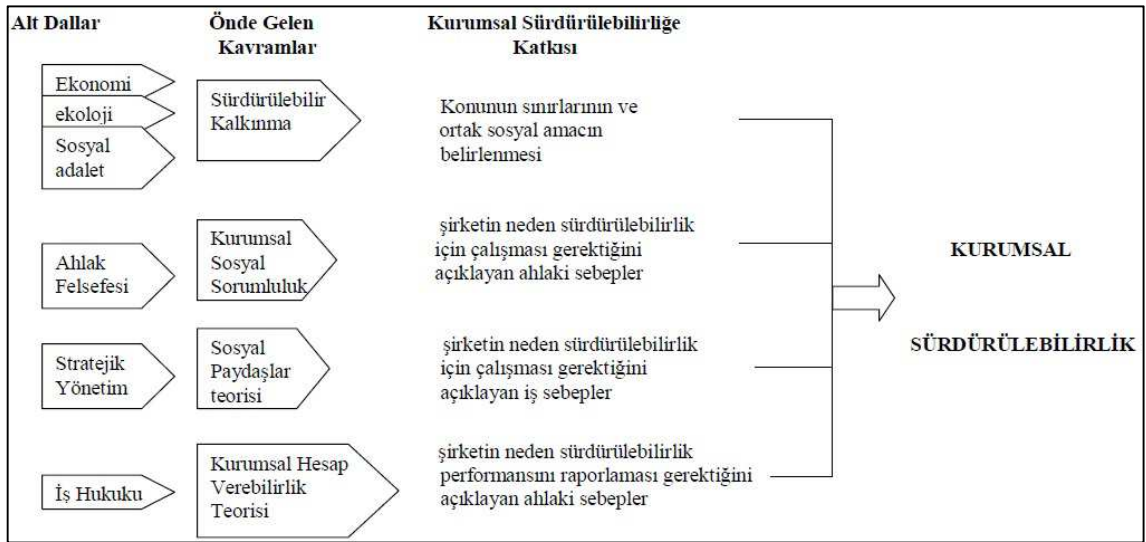
1.4.1.1. Sürdürülebilir Gelişme

Sürdürülebilir gelişme, ekonomik büyüme ihtiyacını çevresel koruma ve sosyal eşitlikle dengeleyen; ekonomi, sosyal adalet, çevre bilimi, işletme yönetimi, siyaset bilimi ve hukuku bir araya getiren geniş bir kavramdır (Tokgöz ve Önce, 2009: 257). Bu kavrama göre, ekonomik olarak büyümenin sürdürülebilmesi için, sosyal ve çevresel faktörlerin de sürdürülebilir olması gerekmektedir. Zira toplumun ve çevresel faktörlerin zarar görmesi, uzun dönemde ekonomik sürdürülebilirliğin sağlanmasını olumsuz yönde etkileyecektir. Bu sebeple; sosyal, ekonomik ve çevresel unsurların birbirleriyle etkileşim içinde olduğu kabul edilerek, uzun vadede sürdürülebilir sonuçların elde edilebilmesi için gereksinimler dengeli bir şekilde karşılanmalıdır (Bakoğlu, 2010: 264).

Genel kabul görmüş bir tanıma göre sürdürülebilir gelişme, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılama kabiliyetine zarar vermeden bugünün nesillerinin ihtiyaçlarını karşılmasını sağlayan gelişmedir (Tokgöz ve Önce, 2009: 257; İMKB, 2011b, s. 9). Bu makro düzeyli tanım işletme açısından değerlendirildiğinde, kısa vadede yüksek kâr elde etmeyi amaçlamak yerine, işletmenin faaliyetlerinin devamlılığını sağlayacak yeterlilikte bir kâr rakamına ulaşabilmek ve bu kârı sürdürebilmek esas olmaktadır. Yeterli düzeydeki kâr hedefinin üzerinde elde edilebilecek kârlar ise, sosyal ve çevresel unsurların içerisinde yer alan paydaşlarla paylaşılmalıdır.

Kurumsal yönetim ilkeleri ve yapılanmasının iş ahlakının oluşturulması ve geliştirilmesi üzerinde olumlu etkileri vardır. İşletme yöneticilerinin yalnızca ortakların çıkarları doğrultusunda değil, toplumun ihtiyaçlarını, beklentilerini ve doğanın korunmasını dikkate almak yönünde ahlaki yükümlülükleri vardır. Dolayısıyla kurumsal yönetimin iş ahlakı üzerinde yaratacağı olumlu etki; işletme ile sınırlı kalmayıp, aynı zamanda sürdürülebilir gelişmeye de katkı sağlayacaktır (Kavut, 2010: 18).

Sürdürülebilir kalkınmanın kurumsal sürdürülebilirliğe katkısı iki yönlüdür. Birincisi, şirketlerin ilgilenmek zorunda olduğu çevresel, sosyal ve ekonomik alanlardaki performanslarını belirlemeye yardımcı olur. İkincisi, şirketler, hükümetler ve sivil toplum için çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirliğe doğru çalışmak için ortak bir sosyal amaç sağlar (Wilson, 2003: 2).



Şekil 7: Kurumsal Sürdürülebilirliğin Evrimi

Kaynak: (Wilson, 2003: 2)

Şekil 7’de kurumsal sürdürülebilirlik süreci alt dallara ayrılarak incelenmektedir. Buna göre, bir şirketin kurumsal sürdürülebilirliğini sağlayabilmesi için farklı disiplinlerce vurgu yapılan sorumlulukların tamamını taşıması gerekmektedir.

1.4.1.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk

Sosyal sorumluluk; bir işletme ya da kurumun, kaynaklarını toplumun kazanımlarını geliştirmek amacıyla istekli ve bilinçli bir şekilde kullanılması olarak ifade

edilebilmektedir. Diğer bir tanıma göre sosyal sorumluluk; bir işletmenin ekonomik ve yasal koşullara, iş ahlakına, işletme içi ve çevresindeki kişi ve kurumların (hissedarlar, çalışanlar, tüketiciler ve nihayet tüm toplum) beklentilerine ve çıkarlarına zarar verilmeden yönetilmesi, uygun bir çalışma stratejisi ve politikası gdlmesidir (Hotamışlı ve diğerleri, 2010: 281, 282).

Bir başka tanıma göre sosyal sorumluluk, işletmelerin kendi amaçlarını gerçekleştirirken ahlaki değerlere sadık kalmaları ve kaynaklarını aynı zamanda içinde buldukları toplumu geliştirmede kullanmaları olarak ifade edilmektedir (Atakan ve Işioğlu, 2009: 126).

Kurumsal sosyal sorumluluk; işletmelerin, gönüllülük esasına dayalı olarak sosyal ve çevresel meselelerini, örgütsel faaliyetleriyle ve sosyal paydaşlarıyla olan etkileşimleriyle btnleştirebildiği bir kavramdır (İMKB, 2011a: 2).

Işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluklarında belirli bir standart bulunmamakla birlikte, kurumsal sosyal sorumlu olabilmenin genel çerçevesini çizebilmek için uyulması gereken bazı kıstaslar bulunmaktadır (Sarıkaya, 2012: 210, 211);

- 1- Her işletme kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunmadan önce sosyal sorumluluklarının neler olduğunu belirlemelidir.
- 2- Işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluğundaki başlıca kıstası ekonomik sorumluluktur. Kr elde etmeyen bir işletmenin ekonomik olmayan amaçları karşılaması beklenmemelidir.
- 3- Işletmeler yol açtıkları olumsuz sosyal etkileri düzeltmekle sorumludur.
- 4- Işletmeler buldukları konumda değişen iş çevresine göre sorumluluklarını güncellemelerinin yanı sıra farklı yer ve zamanlarda değişen beklentilere uygun olarak kurumsal sosyal sorumluluklarını gözden geçirmelidirler.
- 5- Işletmeler kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunmak için kamu politikalarını yakından takip etmelidirler.

İşletme sosyal sorumluluğu, işletmeden etkilenen bireylere, topluluklara ve çevreye hesap verme gerekliliğidir. Bir anlamda bu, bireyler ve toplum üzerindeki işletmelerin olumsuz etkileriyle ilgili bilgilendirme zorunluluğudur. Eğer faaliyetlerin sosyal etkileri, bazı etkilenenler için ciddi anlamda zararlı ise işletmenin bazı kararlarından vazgeçmesi gerekebilir ya da gelirlerinin bir kısmını olumlu sosyal amaçları desteklemek için kullanması gerekir. Ancak sosyal sorumlu olmak, bir işletmenin öncelikli ekonomik misyonunu terk etmesi gerektiği ya da sosyal sorumlu bir işletmenin, daha az sorumlu davranan işletmeler kadar kârlı olamayacakları anlamına gelmez. Sosyal sorumluluk, işletmelerin kâr elde etmekle bu kârı elde etmek için katlandığı maliyetleri arasında denge kurmasını gerektirir (Dalyan, 2013: 174).

Kurumsal sosyal sorumluluk anlayışı, sürdürülebilir gelişme ve kurumsal sürdürülebilirliğin başarılmasında önemli rol oynayan temel dayanaklardan biridir (Wilson, 2003: 2). Kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımına katkısı ise, yöneticilerin neden sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak için çalışmalarını gerektiğine ilişkin etik argümanlar ortaya koymasından ileri gelmektedir (İMKB, 2011a: 2).

İşletmeler sosyal oluşumlardır ve var olmaları, toplumun onların faaliyetlerine devam etmesi konusundaki istekliliğine bağlıdır. İşletmelerle toplum arasındaki bu sosyal sözleşme olgusu işletmeleri kâr elde etmek dışında, sosyal sorumluluk çerçevesinde bazı kurallara uymaya zorlamaktadır (Kavut, 2010: 16). Kurumsal sosyal sorumluluk ilkeleri adı verilen bu kurallar aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Özkoç ve diğerleri, 2005: 138);

- Toplumun çıkarlarını ön planda tutmak,
- Tarafsız olmak,
- Hesap verilebilir olmak,
- Şeffaf olmak,
- Açık ve anlaşılabilir olmak.

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı, paydaşların istek ve beklentilerini göz önüne almanın yanında işletmelerin açıklık ve şeffaflığını da içermektedir. Günümüzde genel

anlamda kabul edilen düşünceye göre işletmeler, paydaşların çıkarları ve kendi çıkarlarını birleştirdiklerinde en iyi şekilde faaliyet göstermektedir. Bu ise, işletmenin paydaşlarıyla ilişkilerinde proaktif olmasını, ahlaki bozulmadan kaçınmaktan daha fazlasını yapmasını, işletmenin yalnız kendi çıkarlarıyla değil daha fazlasıyla yönlendirilmesini ve sosyal sorumlu olmasını gerektirmektedir. Kurumsal sosyal sorumluluk, işletmenin kendi çıkarlarına hizmet ederken aynı zamanda kamu yararını gözetmesi anlamına gelmektedir (Sarıkaya, 2012: 202).

Bir işletmenin tüm paydaşlarına karşı hesap verebilir olması tüm operasyonlarındaki ve faaliyetlerindeki yükümlülüklerini tanımlayan bir terimdir. Sosyal olarak sorumlu işletmeler kararlar alırken paydaşların ihtiyaçlarıyla kendi kâr elde etme ihtiyaçlarını dengeleyerek bunların toplum ve çevre üzerindeki etkilerini dikkate alır. Kurumsal sosyal sorumluluğun işletmeler açısından bu denli önemli hale gelmesinde yaşanan yoğun rekabet olgusu, bilinçlenen tüketici, bilgi iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeler, sivil toplum kuruluşlarının artan baskıları ve elde ettiği kârın bir kısmını toplumun gelişimi için harcamayan işletmelere ve bu işletmelerin ürünlerine olan talebin her geçen gün biraz daha azalması etkili olmaktadır (Hotamışlı ve diğerleri, 2010: 284). Zira kârlarından toplumsal fayda için pay ayırmayan şirketlerin sürdürülebilirliği uzun vadede giderek daha da zorlaşmaktadır.

Kurumsallaşma faaliyetleriyle beraber işletmelerde gelişen kurumsal sosyal sorumluluk bilinci, işletmeleri yüksek kâr elde etmek çabasından ziyade, kârlarının sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için işletme faaliyetlerinin devam ettirilebilmesine yetecek seviyede makul bir kâr elde edilmesine yönlendirmektedir. Makul bir kârdan fazlası ise sosyal sorumluluk alanına yönlendirilmelidir. Böylece işletme, uzun vadede makul bir kârı sürdürülebilir kılmayı başarabilecek, daha uzun süre hayatta kalabilecektir. Böylece, kurumsal sosyal sorumluluğun uzun vadeli getirisini öngörebilen işletmeler, kurumsal sosyal sorumluluğa gereken önemi vererek sürdürülebilir bir büyüme sağlayacaklardır (Atakan ve İşçioğlu, 2009: 126).

İşletmelerin sürdürülebilirliği açısından kurumsal sosyal sorumluluk, işletmenin hem kendisinin hem de toplumun günümüzdeki ve gelecekteki refahını çeşitli iş ve sosyal faaliyetlerle koruması ve geliştirmesine yönelik yükümlülüğü olarak görülmektedir. Kurumsal sosyal sorumluluk çeşitli paydaşlara adil ve sürdürülebilir yararlar

sağlamaktadır. Kurumsal sosyal sorumluluğun temelinde yatan varsayım, işletmenin toplumdan izole edilmiş bir biçimde faaliyet gösteremeyeceği ve işletmelerin buldukları topluma, daha spesifik anlamda paydaşlara karşı sorumluluklarının olmasıdır. İşletmelerin, paydaşlarına yönelik olan sorumluluğunun göz önüne alınması, faaliyetlerinin meşruiyetini artırmakta ve sürdürülebilirliği açısından büyük avantaj sağlamaktadır (Sarıkaya, 2012: 209; Zaif, 2005: 40).

İşletme ihtiyaçlarını karşılamak için yeterli düzeyde kârın elde edilememesi durumunda sosyal sorumluluk faaliyetlerinde bulunmak; işletmenin faaliyetlerinin devamlılığı için hayati öneme sahip olan kâr kaynaklarının, işletmeyi kaybetme pahasına tüketilmesi anlamına gelmektedir. Bu yüzden, işletme tarafından sosyal sorumluluğun sınırları net bir şekilde belirlenmelidir. Sosyal sorumluluğun temel sınırları yasalara uygunluk, maliyetler, etkinlik, faaliyet alanı ve karmaşıklığıdır (Dalyan, 2012: 82; Sarıkaya, 2012: 208, 209).

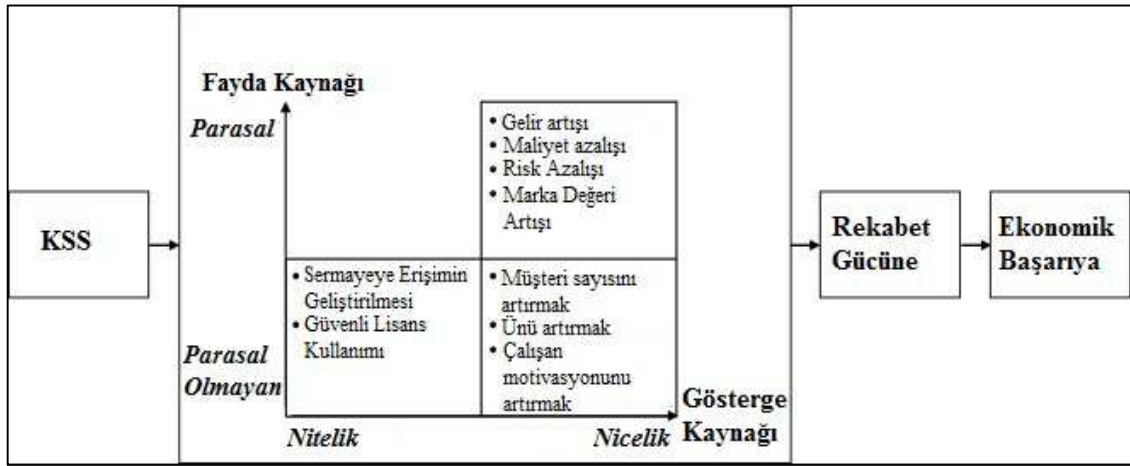
Her işletmenin çalışanlara, çevreye, müşterilere ve etkilediği diğer herkese ve her şeye karşı sorumluluğu vardır. Ancak bir işletmenin, temel görevlerini ve misyonunu zayıflatacak sorumlulukları üstlenmesi ya da etkin olmadığı bir alanda göstermesi sonucu kapasitesinin düşmesi sorumsuzca bir davranıştır. Benzer şekilde, işletmelerin faaliyetlerini yürütmek için gerekli olan etkinin ötesinde bir etki yaratma yoluna gitmeleri de sorumsuzlukla sonuçlanacaktır. Üstlenilen sorumluluğun katma değer yaratması için bir takım koşullar altında gerçekleşmesi ve işletmenin bilgi ve becerisine uygun olması gerekmektedir. Üstlenilen sorumluluk, kuruluşun yaptığı işten sapmasına yol açmamalı, işinin bir uzantısı olmalı ve değerlerine uygun düşmelidir (Drucker, 2007: 240; Sarıkaya, 2012: 208).

İşletmenin faaliyet alanına ilişkin risklerinin ve geleceğe dair taahhütlerinin gerektirdiği asgari kârlılığı bilmeye ihtiyacı vardır. Bir işletme, ekonomik performansının sınırlarını dikkate almadığı ve ekonomik olarak destekleyemeyeceği sorumluluklar üstlendiği durumlarda kısa vadede çeşitli sorunlarla karşı karşıya kalacaktır (Drucker, 2012: 318).

Milton Friedman'a göre sosyal sorumluluk adına kâr maksimizasyonunu gevşetmek yanlıştır. Friedman'a göre işletmelerin yalnızca bir sosyal sorumluluğu vardır. O da, aldatmadan, serbest rekabet koşulları altında ve oyunun kurallarına göre oynanması

durumunda tüm kaynaklarını ve enerjisini, kazançlarını mümkün olduğunca artıracak işlemlerde kullanmasıdır. İşletme en rasyonel biçimde mal ve hizmet üretmeli, sosyal sorunların çözümü ilgili kişilere ve hükümet kuruluşlarına bırakılmalıdır (Friedman, 2007: 177, 178).

İşletmelerin, kurumsal olarak sosyal sorumlu olabilmeleri için kurumsal sosyal sorumluluğun dört temel boyutunu da yerine getirmeleri; yani gönüllü, yasal, etik ve ekonomik anlamlarda sorumlu davranmaları gerekmektedir (Senal ve Ateş, 2012: 85).



Şekil 8: Şirketlerin Kurumsal Sosyal Sorumluluktan Sağladığı Faydalar

Kaynak: (Weber, 2008: 250)

Şekil 8'de şirketlerin kurumsal sosyal sorumluluktan sağladıkları parasal – parasal olmayan faydalar ve nitelik – nicelik artışları boyutlarında ele alınmıştır. Buna göre, kurumsal sosyal sorumluluğun parasal olmayan faydaların niteliksel boyutu sermaye erişiminin geliştirilmesi ve güvenli lisans kullanımı iken niceliksel boyutu müşteri sayısının, ünün ve çalışan motivasyonunun artırılması olarak belirlenmiştir. Bunlara bağlı olarak kurumsal sosyal sorumluluğun katkıda bulunduğu parasal faydalar ise gelir artışı, maliyet azalışı, risk azalışı ve marka (firma) değeri artışı olarak sıralanabilmektedir.

Kurumsal sosyal sorumluluğa önem veren firmaların başlıca kazanımları aşağıda beş madde halinde sıralanmıştır (Weber, 2008: 247-249):

- Şirket imajı ve ününe pozitif etki.

- Çalışanların motivasyonunu, sürekliliğini ve yeni işe alımlardaki şirket cazibesini artırıcı etki.
- Maliyet azaltıcı etki.
- Yüksek pazar payı ve satışlar kaynaklı gelir artırıcı etki.
- Risk yönetimine ve riskleri azaltmaya olumlu etki.

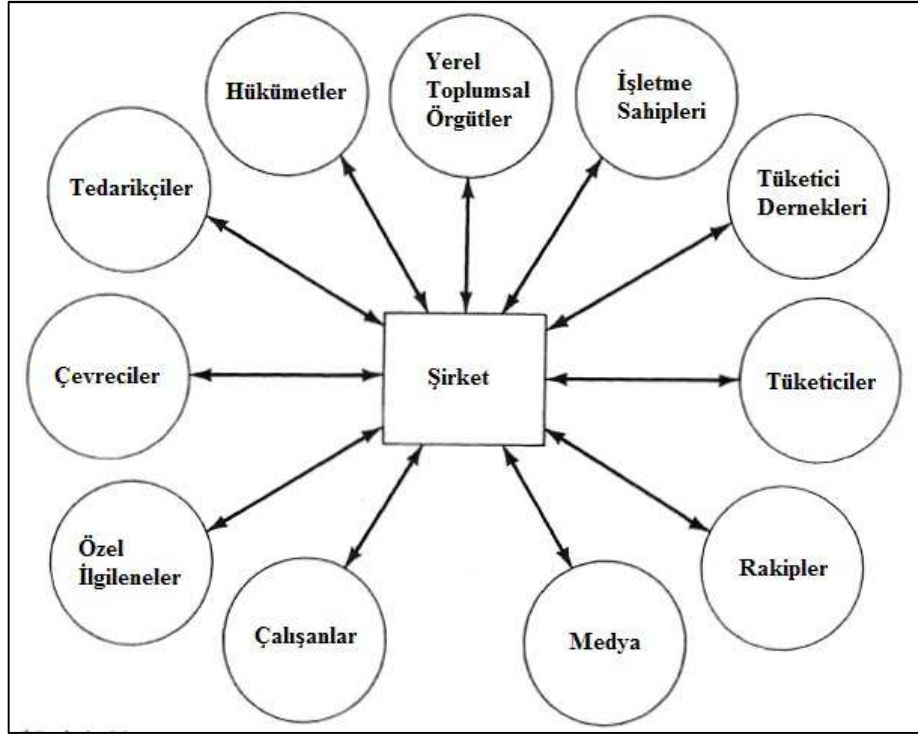
Kurumsal sosyal sorumluluk bilincine ulaşan bir firmanın gerek parasal, gerekse parasal olmayan kazanımlarının oluşturacağı rekabet üstünlüğü ile birlikte, nihayetinde işletme de ekonomik başarı sağlanmış olacaktır. Diğer bir deyişle, uzun vadede ekonomik başarı gösterebilmenin anahtarı kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin devamlılığına bağlıdır.

Kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin işletmelere sağladığı yararlar incelendiğinde, işletmelerin sosyal sorunların çözümüne yardımcı olmalarının kısa vadede kâr getirmese de uzun vadede satışlarını artırma, tüketicilerin işletmeye ve ürünlerine yönelik olumlu tutum sergilemeleri, güven, sadakat ve desteklerinin artması, çalışanlarda yüksek düzeyde işe bağlılığın gelişmesi, işletmenin daha güçlü bir imaja kavuşması, marka değerinin artması, itibar kazanma, rekabet için ürün farklılaştırması yaratma ve maliyet liderliği kazanma gibi yararları olduğu belirlenmiştir (Atakan ve İşçioğlu, 2009: 126).

1.4.1.3. Sosyal Paydaş Teorisi

Paydaş, firmanın hedeflerini başarmasını etkileyen veya bu başarılarından etkilenen kişi veya gruplardır. Paydaş teorisinin amacı ise rekabet avantajı sağlayarak işletmenin paydaşlarıyla olan ilişkisini kuvvetlendirmektir (Freeman, 1984: 25). Bu sayede işletme, sürdürülebilir gelişme olanağına sahip olacak ve şirket sürdürülebilirliği için uygun bir zemin hazırlanmış olacaktır.

Sadece finansal kâr elde etme amacına odaklanan ve işletmelerin hissedarlarına karşı sorumluluklarını ön plana alan hissedarlar teorisine karşın, paydaş teorisi işletmelerin tüm paydaşlarına karşı sorumluluklarını gözeterek faaliyetlerde bulunmalarını gerektiğini savunmaktadır (Atakan ve İşçioğlu, 2009: 126).



Şekil 9: İşletmenin Paydaşları

Kaynak: (Freeman, 1984: 25)

Şekil 9’da işletmelerin paydaşları geniş bir çerçevede ele alınmıştır. İşletmenin, burada yer alan tüm paydaşlara karşı az ya da çok sorumluluğu bulunmaktadır. Söz konusu sorumlulukların farkındalığı ve tüm paydaşlara eşit muamele yaparak tümünün çıkarlarının korunması, işletmenin sürdürülebilirliği için son derece önemlidir.

İşletmenin paydaşlarıyla ilişkileri ne kadar güçlü olursa ortak menfaatler doğrultusundaki hedeflere de bir o kadar yaklaşılacaktır. Zira ilişkilerin kötüleşmesi, hedeflere ulaşmayı da zorlaştıracaktır.

Sosyal paydaş teorisi, şirketlerin sadece kısa dönemli kârlılık amacıyla hareket etmesini eleştirerek özellikle uzun dönemli ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik etmektedir. Bunu hayata geçirebilmek içinse şirketlerin sadece yatırımcılarına değil, daha geniş bir çerçevede tüm sosyal paydaşlarına; yani tüketicilerine, müşterilerine, tedarikçilerine, çalışanlarına ve sivil toplum kuruluşlarına karşı da sorumluluk duygusuyla hareket etmesi gerektiğini ifade etmektedir (Eş, 2008: 31).

Katılım ve karşılıklı bağlılık gibi değerleri vurgulayan aynı zamanda güven, itibar, yenilik ve yaratıcılık gibi önemli rekabet avantajları sağlayan paydaş yaklaşımı; işletmeler tarafından son dönemlerde hassasiyetle üzerinde durulan bir konu olmanın yanı sıra varlığını sürdürebilmenin dolayısıyla da kurumsal sürdürülebilirliğin önemli bir anahtarı olarak görülmektedir. Bu bağlamda paydaş yönetimi, işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirirken ilgili tüm paydaşların beklenti ve ihtiyaçlarını dikkate almayı vurgulamaktadır (Senal ve Ateş, 2012: 86).

Paydaşlık teorisindeki bakış açısına göre, bir işletme tüm paydaşlarına karşı eşit ve dürüst davranmalıdır. Yöneticiler paydaşlarına güven vermeli ve işletme faaliyetlerini meşrulaştırmalıdır. İşletmenin devamlılığı, paydaşların işletme faaliyetlerini desteklemesine ve onaylamasına bağlıdır (Kavut, 2010: 16). Diğer bir deyişle, paydaş teorisine göre, şirket amaçları gerçekleştirirken paydaşlarını da yanına almaktadır. Bu yönüyle paydaş kuramı, kurumsal sürdürülebilirliğe hizmet ederek, işletmelerin daha uzun ömürlü olmalarına olanak tanımaktadır (Wilson, 2003: 4).

İşletmelerin topluma yönelik etik davranışta bulunması ve yönetimin tüm paydaşlara sorumlu davranışlar sergilemesi gerekmektedir. Sosyal sorumlu işletmelerin yasal ve etik kurallara uygun davranarak ekonomik gelişmeye katkı sağlamalarının yanı sıra, çalışanlarının ve ailelerinin, yerel halkın ve tüm toplumun yaşam kalitesini artıracak davranışlarda bulunmaları beklenmektedir (Atakan ve İşçioğlu, 2009: 126).

Sosyal paydaş teorisinin işletme sürdürülebilirliğine katkısı, işletmeyi sürdürülebilir gelişmeye yönlendiren argümanların artırılmasıdır. Paydaş teorisi bunu yaparken, kendi paydaşlarını güçlendireceği için, bu yöndeki çalışmalarından şirketin ekonomik çıkarlarının da olumlu etkileneceği düşünülmektedir (Wilson, 2003: 4). Burada önemli olan, paydaşlara karşı adaletli ve dürüst davranılıp davranılmadığıdır. Paydaşlara karşı sorumluluklar yerini getirildiği sürece, şirket faaliyetlerinin kârları artırıcı yönde dizayn edilmesinde bir sakınca bulunmamaktadır (Friedman, 2007: 178; Freeman, Wicks ve Parmar, 2011: 55).

1.4.1.4. Kurumsal Hesap Verebilirlik

Hesap verebilirlik kavramı, kurumsal yönetim ilkelerinde de yer alan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesiyle örtüşmektedir. Bu ilkeye göre şirket faaliyetlerinin sonuçları paydaşlara da iletilmelidir. Şirket faaliyetlerinin sonuçlarından kasıt yalnızca finansal performans değil, aynı zamanda ekonomik, sosyal ve çevresel performans sonuçları da kastedilmektedir (Tokgöz ve Önce, 2009: 258). Tüm bu sonuçlara ilişkin performansın kanıtlara dayalı olarak raporlanması ve paydaşlara duyurulması gerekmektedir.

Hesap verebilirlik kavramı bir kişi ya da kurumun kendi faaliyetlerinden dolayı açıklama yapması, kanıtlaması ve rapor vermesi anlamına gelmektedir (Wilson, 2003: 4).

Kurumsal hesap verebilirliğin etkin bir şekilde yürütülebilmesi için şirketin muhasebe sisteminin de şeffaf ve hesap verilebilir özelliklere sahip olması gerekmektedir. Muhasebe ve uluslararası muhasebe standartları, işletmelerin topluma karşı hesap verebilmelerinin temelini ve araçlarını oluşturduğundan, sürdürülebilir gelişme fikirlerinin uygulanmasında önemli rol oynamaktadır (Özkoç ve diğerleri, 2005: 140).

Kurumsal hesap verebilirliğin kurumsal sürdürülebilirliğe katkısı, şirket yöneticileri ile geri kalan toplum arasındaki ilişkinin niteliğini belirlemeye yardımcı olmasıdır. Aynı zamanda şirketlerin finansal performanslarıyla birlikte çevresel, sosyal ve ekonomik performanslarını da raporlaması gerektiği fikrini destekler (Wilson, 2003: 5). Geleneksel anlayış ve uygulamalarda şirket yönetiminin sadece şirket hissedarlarına karşı hesap vermeleri gerekirken sürdürülebilirlik anlayışında ise hesap verebilirliğin kapsamı genişlemiştir. Dolayısıyla şirketler sadece finansal performansları açısından değil, ekonomik, sosyal ve çevresel performansları hakkında da hesap vermeleri gerektiği konusundaki beklentileri de karşılamak durumundadır (Tokgöz ve Önce, 2009: 258).

Kurumsal hesap verebilirlik kavramı şirketlerin niçin topluma ekonomik, sosyal ve çevresel konularda bilgi aktarılması gerektiğini açıklamaktadır (Wilson, 2003: 5). Kurumsal hesap verebilirlik kapsamında, ekonomik performansın yanında çevresel ve

sosyal performansın da raporlanması hesap verebilirliğin sosyal yönünü oluşturmaktadır. Paydaşların bilgisine sunulan raporlar yalnızca ekonomik faaliyetlerden kaynaklanan sonuçlardan değil, aynı zamanda işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk kapsamında yapılan faaliyetlerindeki performansının ne ölçüde başarılı olduğu konusunda da bilgi verici nitelikte olmalıdır. Böylece, sürdürülebilir kalkınma, kurumsal sosyal sorumluluk ve sosyal paydaşlık konularındaki başarı bir bütün halinde rapor bilgisine sunulurken, işletmenin sürdürülebilirliği konusundaki önemli bilgiler işletme ilgilileri ile paylaşılmış olacaktır.

1.5. İşletme Yönetimi Açısından Sürdürülebilirliği Etkileyen Faktörler İçinde Kârın Yeri ve Önemi

Geleneksel yönetim anlayışı ile çağdaş kurumsal yönetim anlayışı arasında birtakım farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıklar çoğunlukla yönetim anlayışındaki amaç ve bu amacın sonucunda elde edilen çıktılarının farklılaşmasından kaynaklanmaktadır. Geleneksel yönetim anlayışında amaç ekonomik büyüme, kârlılık ve hissedarların refahının artması iken, kurumsal yönetim anlayışında amaç şirket sürdürülebilirliğinin, yaşam kalitesinin ve paydaşların refahının artmasıdır. Bununla birlikte geleneksel yönetim anlayışının çıktıları yalnızca finansal sonuçlarla değerlendirilirken, kurumsal yönetim anlayışında finansal, ekonomik, sosyal ve çevresel sonuçlarla değerlendirilmektedir (Clarke ve Celgg, 2003: 54; Tokgöz & Önce, 2009: 255, 256).

Kâr kavramına yönelik algı, geleneksel yönetim anlayışı ile kurumsal yönetim anlayışının bakış açılarına göre farklılık göstermektedir. Geleneksel yönetim anlayışına göre işletmenin uzun dönemde sürdürülebilirliğini koruyabilmesi, ürettiği mal ve hizmetlerin satışından sağlayacağı gelire bağlıdır (Şimşek, 2009: 150). Gelir ve gider kalemlerinin tespiti sonucunda hesaplanan kârlar işletmenin sürdürülebilirliği için temel unsurdur.

Kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımı; kısa vadede araştırma, eğitim ve risk yönetimi faaliyetlerinden kaynaklanan bazı ek maliyetler ortaya çıkarsa da uzun dönemde, yeni teknolojilerin kullanılması ve kurumsal kültürdeki değişim ile birlikte şirketin performansı artmaktadır. Sürdürülebilirlik politikalarının şirketlerin kurumsal itibarını arttırdığı ve bu itibarın şirketin marka değerine yansıdığı düşünülmektedir. Kurumsal

sürdürülebilirlik yaklaşımını karar alma süreçleri ile bütünleştirebilen şirketler, uzun vadede maliyetlerini azaltarak, verimliliklerini ve kârlılıklarını artırabilmektedir (İMKB, 2011a: 4).

Geleneksel yönetim anlayışı çerçevesinde işletmelerin birincil amaçlarının kâr elde etmek ve en önemli sorumluluklarının hissedarları memnun etmek olduğu düşünülse de; konuya kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinden bakıldığında, bu ekonomik odaklı anlayış değişmekte ve Carroll'un geliştirdiği "Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi" modeli baz alınarak, işletmelerin sosyal sorumlulukları ekonomik boyuttan yasal, etik ve gönüllü sorumluluk boyutlarına doğru genişletilmektedir (Atakan ve İşçioğlu, 2009: 126).

Kurumsal sosyal sorumluktan bahsedilirken, Friedman'ın işletmelerin sosyal sorumluluğu hakkındaki görüşleri göz ardı edilmemelidir. Friedman'a göre iş hayatının tek sosyal sorumluluğu kâr arttırmaktır (Friedman, 2007: 178). Bu görüş, sosyal sorumlulukla ilgili faaliyetlerin, işletmenin sorumluluğu altında olmadığı temeline dayanmaktadır. Diğer yandan, kurumsal sosyal sorumluluk, kâr tatmininden ziyade paydaşların, ekonomik ve sosyal çevrenin refahını savunmaktadır (Clarke ve Celgg, 2003: 54). Bu iki zıt yönetim yaklaşımının kâr kavramıyla ilgili algıları her ne kadar farklı olsa da; gerek ortakların refahı için, gerekse sosyal sorumluluk faaliyetleri için kâr elde edilmesi ve bu kârın sürdürülebilir bir özellik göstermesi gerekmektedir. Aksi takdirde, sürdürülebilir düzeyde kâr elde edemeyen bir işletmeden ne hissedarlarının, ne de diğer paydaşlarının tatmin olması mümkün olmayacaktır. Bu durumda, işletmenin sürdürülebilirliğinin de uzun vadede sağlanması söz konusu olamayacaktır.

Kâr algısı geleneksel yönetim ve kurumsal yönetim anlayışlarında farklılık göstermektedir. Ancak yine de, her iki yönetim paradigmasının da, işletmenin sürdürülebilirliği açısından kâra ihtiyaçları vardır.

1.5.1. Ekonomik Amaçlar Çerçevesinde Kâr Unsuru

İşletmelerdeki yönetim anlayışının temelinde kâr elde etme güdüsü yer almaktadır. Buna göre işletmeler, uzun dönemde sürdürülebilir kâr elde etmek ve böylece büyüyerek varlıklarını sürdürmek istemektedirler (Şimşek, 2009: 41). Buna göre; kâr

elde edilememesi durumunda, rasyonel hareket eden bir işletme yönetiminin kârı engelleyen faaliyetlere son vermesi gerekmektedir. Çünkü kâr, temel beklenti olmanın yanında; işletmelerin uzun ömürlü olabilmesi için gereken finansman kaynaklarının da en önemlisini oluşturmaktadır.

Rasyonel bir yönetim anlayışı için kâr, ulaşılmak istenen nihai hedeftir (Mirze, 2010: 34). İşletmeler bu hedefe ulaşabilmek için, yönetsel süreçlerinin odağına kâr elde etme güdüsünü yerleştirirler. Bu sebeple, işletme yönetiminin alacağı kararların işletmeye kâr sağlayıp sağlamayacağını belirlenmesi, yönetimin göz önünde bulundurulması gereken en önemli soru olacaktır.

İşletme yönetimi açısından kâr yaratıcı faaliyetlerde bulunmak ve bu kârın devamlılığını sağlamak oldukça önemlidir. Ancak elde edilen kârın kullanımı hususunda yöneticiler, hissedarlar ve paydaşlar arasında fikir ayrılıkları yaşanmaktadır. Yöneticiler kârı büyüme ve gelişme aracı olarak görmekteyken; hissedarlar kârı gelir, paydaşlar ise çıkarlarının korunması aracı olarak görmektedirler.

1.5.1.1. Büyümeye ve Gelişme Aracı Olarak Kâr

Ekonomik tatmin için ayrılan kullanılabilir gelir payı bütün gelişmiş ülkelerde sürekli olarak düşmektedir. Yirminci yüzyıldan bu yana yaşanan ekonomik genişleme, kârların hissedarların tatmininden ziyade işletmenin gelişimi için kullanılmasından kaynaklanmaktadır (Drucker, 1999: 62).

Bir işletmenin sürdürülebilir düzeyde kâr elde etmesi, büyüme amacına ulaşabilmesi için önemli bir gereksinimken; şayet elde edilen kâr, işletmenin büyümesi için kullanılmıyor ve bunun yerine ortaklara kâr payı olarak dağıtılıyorsa, işletmenin büyüme ve sürdürülebilirlik ihtimali azalmaya başlayacaktır. Kâr payı dağıtımı kısa vadede ortakların refahını arttırırken uzun vadede işletmenin finansman kaynaklarını kısıtlamaktadır (Berk, 2007: 338).

Kârın işletmede tutulmayıp ortaklara dağıtılması, ortakların aldıkları kâr payıyla, gelir vergilerini ödedikten sonra özce ve kendi iradeleriyle yatırım yapabilecekleri anlamına gelirken; kârın dağıtılmayıp işletmede tutulması ya da dağıtımının ertelenmesi, bu kârın

ortaklar adına, genel kurul tarafından işletmeye yeniden yatırılması anlamına gelir (Başar, 2013: 131).

Kâr dağıtım politikası, işletmelerin yatırım ve finansman kararları üzerinde etkili olmaktadır. Geleneksel yönetim anlayışında kâr işletmenin büyümesi için kullanılabilir önemli bir kaynakken, ortaklar açısından kâr kısa vadede gelir yaratan bir kaynaktır. İşletmelerin yeni kaynak sağlaması güç ise, kârın ortaklara dağıtılması, işletmenin gelecekte gerçekleştireceği yatırım tutarını azaltabilecektir. Bu durum, işletmelerin büyüme amacına olumsuz etki edecektir (Başar, 2013: 131).

Kârın dağıtılması ya da işletmede bırakılmasıyla ilgili farklı görüşler bulunmaktadır. Bu görüşler aşağıdaki tabloda özetlenmeye çalışılmıştır.

Tablo 5: Kâr Dağıtım Politikalarının Büyüme Üzerindeki Etkisi

Yaklaşım	Öneri	Büyümeye Etkisi
Gordon – Lintner	Kâr ortaklara dağıtılmalıdır. Yatırım kararları ertelenebilir.	Kâra dayalı büyüme ve gelişme sağlanamayabilir.
Modigliani – Miller	Kâr ortaklara dağıtılmayabilir. Bu işletmenin değerini etkilemez.	Kârın büyüme ve gelişme aracı olarak kullanılmasında bir sakınca yoktur.
Weston – Brigham	Ortaklara ihtiyaçlarını karşılayabilecek kadar kâr dağıtılabilir.	Kâr, büyüme gelişmenin temel aracıdır. Yatırım fırsatları kâr ile finanse edilmelidir.

Kaynak: (Berk, 2007; Başar, 2013)

Tablo 5’te kâr dağıtım politikalarının büyüme üzerindeki etkisi açıklanmaktadır. Kâr dağıtımıyla ilgili literatüre geçmiş olan görüşlerden Gordon – Lintner görüşüne göre, işletmede bırakılan kârın ilerleyen dönemlerde büyüme, dolayısıyla sürdürülebilirlik sağlamasına kesin gözüyle bakılamamaktadır. Bu sebeple, bugün elde edilen kâr ortaklara dağıtılmalıdır. Böylece işletmenin piyasa değeri de yükseltilmiş olacaktır.

Modigliani – Miller görüşüne göre, kârın ortaklar arasında dağıtılıp dağıtılmamasının, işletmenin piyasa değeri üzerinde etkisi yoktur. Bu sebeple kârın ortaklar arasında dağıtılması yerine işletmede bırakılması yatırımcı kararlarını etkilememektedir. Bu

yaklaşımına göre kârın büyüme ve gelişme aracı olarak kullanılmasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Weston – Brigham, en iyi kâr payı dağıtım politikasının, işletmenin özel karakteristiği ve hissedarların bileşimine bağlı olarak değişeceğini vurgulamaktadır. Buna göre, hissedarlara ihtiyaçlarını karşılayabilecek kadar kâr dağıtılırken; kârın önemli kısmı büyüme ve gelişme aracı olarak görülmektedir. Bu görüşe göre, büyüme ve gelişme için gereken yatırım fırsatları, dağıtılacak kâr payı üzerinde etkilidir. Kâr, büyüme ve gelişmenin temel aracı kabul edilmektedir (Berk, 2007: 340). Gereksiz kâr dağıtımını, büyüme ve gelişme yaratabilecek çeşitli fırsatların kaçırılması anlamına gelmektedir.

1.5.2. Sosyal Amaçlar Çerçevesinde Kâr Unsuru

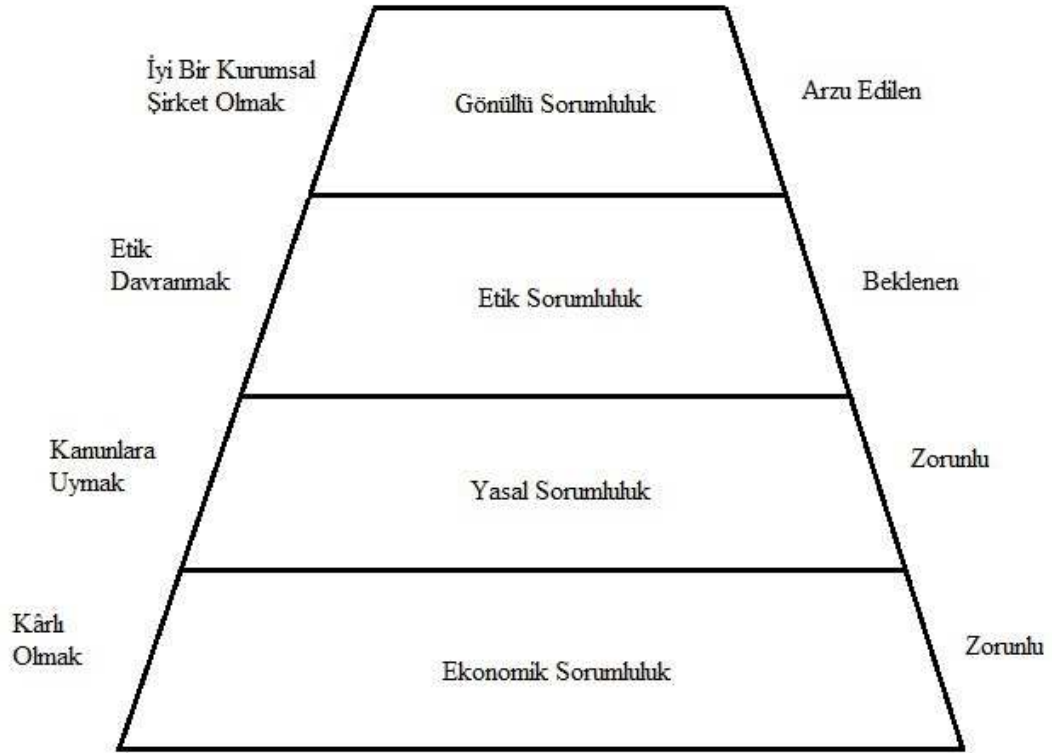
İşletmelerin sürdürülebilirliği için kâr ne kadar önemliyse, kârın hangi paydaş grubuna tahsis edildiği de bir o kadar önemlidir. Ekonomik amaçlar çerçevesinde kârın hissedarların refahı artırması ve işletmenin büyüme ve gelişmesini sağlaması yönündeki yaklaşımından farklı olarak; kurumsal sosyal sorumluluk yaklaşımında işletmenin yalnızca hissedarlara karşı sorumlu olmadığı, aynı zamanda sosyal ve çevresel sorumluluklarının da olduğu yaklaşımı benimsenmektedir. Kurumsal sosyal sorumluluk yaklaşımına göre hissedarların olduğu kadar diğer paydaşların da sorumlulukları göz önünde bulundurulmalıdır.

Carroll'un (1991) öngördüğü kurumsal sosyal sorumluluk modelinde toplumdan gelen sorumluluk taleplerine mümkün olduğunca cevap verilebilmesi öngörülmüştür. Ancak tüm taleplere karşılık vermek söz konusu olmayacağından kurumsal sosyal sorumluluk çerçevesine hangi konuların dâhil edileceği ve bu konulara karşın toplumsal duyarlılığın ne yönde ve ne büyüklükte değişim göstereceği konularının mercek altına alınması gerekmektedir (Freeman ve diğerleri, 2010: 240).

Yönetiminde kurumsal sosyal sorumlu davranmak isteyen bir işletme için sosyal sorumluluk dört farklı boyutta ele alınabilir. Bu boyutlar ekonomik, yasal, etik ve gönüllü sorumluluk olarak adlandırılmaktadır (Carroll, 1991: 40).

Şekil 10'da Carroll'un belirlemiş olduğu kurumsal sosyal sorumluluk boyutları ve hiyerarşisi, kurumsal sosyal sorumluluğun ekonomik boyuttan, yasal, etik ve gönüllülük

boyutlarına doğru nasıl bir genişleme gösterdiğini açıklamaktadır. Carroll'a göre bir işletme hissedarlarının haklarını ekonomik olarak gözetmeli, yasal çerçeve içerisinde devlete karşı olan yükümlülüklerini yerine getirmeli, çalışanlarına ve paydaşlarına sahip oldukları hakları etik kurallar dâhilinde sağlamalı ve toplumdan aldığını toplumun refahını artıracak şekilde hayırseverlik faaliyetleri ile geri vermelidir (Atakan ve İşçioğlu, 2009: 126).



Şekil 10: Kurumsal Sosyal Sorumluluk Piramidi

Kaynak: (Carroll, 1991: 42)

Carroll'un kurumsal sosyal sorumluluk boyutları kesin çizgilerle birbirlerinden ayrılmış değildir. Bu alanların her biri diğeriyle kesişebilmekte veya örtüşebilmektedir. İşletmenin faaliyet gösterdiği yere ve zamana göre kurumsal sosyal sorumluluk alanlarının içeriği ve kapsamı değişebilmektedir. Diğer yandan bu model, kurumsal sosyal sorumluluğa temel bir dayanak oluşturarak, kavramın daha anlaşılabilir ve uygulanabilir olmasına olanak tanımaktadır (Sarıkaya, 2012: 204).

Kurumsal sosyal sorumluluk piramidi işletmelerin paydaşlarına yönelik sorumluluklarını belirleyebilmeleri için oldukça önemlidir. Bu piramit, işletmenin belirlenen paydaşlara ekonomik, yasal, etik ve gönüllü anlamda yapması gerekenler hakkındaki düşüncelerini organize etmek için bir araç veya model niteliği taşımaktadır (Sarıkaya, 2012: 210).

Carroll'a göre kanuni sınırlar çerçevesinde kârlı olmak bir işletmenin zorunlu sorumluluklarını oluşturmaktadır. Zira kâr elde etmeyen ve yasaları ihlal eden bir işletmenin kurumsal sosyal sorumluluk fonksiyonunu gerçekleştirilmesi de mümkün olmayacaktır. Bunun yanında işletmeden etik davranışlar sergilemesi de beklenmektedir. Arzu edilen ise işletmenin kurumsal kişiliğinin sosyal sorumlu davranışlar sergileyebilmesidir.

Kurumsal sosyal sorumluluk piramidinin tabanında ekonomik sorumluluk, diğer bir deyişle kâr elde etme sorumluluğu yer almaktadır. İşletmelerin kâr elde etmesi, kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin gerçekleştirilebilmesi için temel şarttır. Zira kâr elde edemeyen ve bu kârı uzun dönemde sürdüremeyen işletmelerden beklenen sosyal sorumluluk hiçbir zaman tatmin edici düzeyde olmayacaktır.

1.5.2.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Aracı Olarak Kâr

Carroll'un kurumsal sosyal sorumluluk piramidi incelendiğinde hiyerarşinin tabanında ekonomik sorumluluk, diğer bir deyişle kârlı olma sorumluluğu yer almaktadır. İşletmelerin sosyal sorumlu davranabilmeleri için ihtiyaç duyacakları kaynak sürdürülebilir kâr yoluyla sağlanabilmektedir.

Ekonomik sorumluluğun bileşenleri aşağıdaki gibidir (Carroll, 1991: 40);

- Hisse başına kazancı tutarlı bir şekilde maksimize etmek önemlidir.
- Olabildiğince kârlı olmak için kararlı olmak önemlidir.
- Güçlü bir rekabet pozisyonu sürdürmek önemlidir.
- Faaliyetlerdeki etkinliği yüksek düzeyde sürdürmek önemlidir.

- Başarılı bir şirketin sürdürülebilir kâr sağlayan bir şirket olarak tanımlanması önemlidir.

Drucker'a göre sermaye maliyeti oranında kâr elde etmeyen bir işletme sorumsuz davranmakta ve toplum kaynaklarını israf etmektedir (Sarıkaya, 2012: 205). Bir işletmenin topluma karşı öncelikli sorumluluğu kâr elde etmektir. Bu sebeple kârlı olmak bir işletmenin zorunlu sorumluluğunu oluşturmaktadır.

Ekonomik sorumluluk çerçevesinde kâr elde etme zorunluluğunun kurumsal sosyal sorumluluğun ana finansman kaynağı olmasına karşın, gereğinden fazla kâra odaklanan işletmeler, diğer sosyal sorumluluklarını ihmal etmeleri durumunda uzun dönemde güven kaybına ve dolayısıyla kâr kaybına uğrayabilir. Bu sebeple işletmeler, ekonomik sorumluluklarının yanı sıra yasal, etik ve gönüllü sorumluluklarını da yerine getirmeli ve bu sorumluluklar arasındaki dengeyi iyi kurmalıdır (Sarıkaya, 2012: 205).

İşletmelerin toplumla birlikte yaşamayı öğrenmesi ve kâr ile sosyal sorumluluklar arasında bir denge oluşturması, günümüzün toplumsal değer yargıları olarak değerlendirilmektedir. Bu yüzden, toplumla ilişkilerini geliştirmeyi kazancının önünde tutan, çalışanlarının haklarını koruyan, çevreye ve toplumsal olaylara karşı duyarlı olan ve kurumsal sosyal sorumluluk bilinci ile hareket eden işletmeler diğer işletmelerden önemli ölçüde ayrılmakta, varlıklarını diğer şirketlere nazaran çok daha uzun süre sürdürülebilmektedirler (Özkoç, Çelik ve Gönen, 2005: 144).

BÖLÜM 2: KÂR KAVRAMI VE ŞİRKET KÂRLARININ SINIFLANDIRILMASI

İşletmelerin sürdürülebilir olabilmeleri için ekonomik, sosyal ve çevresel amaçlar edinmeleri gerekmektedir. Bu amaçlar birbirlerinden farklıymış gibi görünse de; herhangi bir amaca ulaşabilme kabiliyeti, bir diğer amaca ulaşabilmeyi de etkilemektedir. Bu sebeple, işletmeler sürdürülebilirlik için gerek sosyal, gerek çevresel ve gerekse ekonomik amaçlarının tümünü eşanlı bir biçimde göz önünde bulundurarak faaliyetlerini sürdürmek durumundadırlar. Zira ekonomik faaliyetler, sosyal faaliyetler ve çevresel faaliyetler, birbirlerini etkileyen ve birbirlerinden ayrılmaması gereken bir bütünün parçalarıdır.

Sosyal ve çevresel amaçlara ulaşabilmek için gereken finansman kaynağı düzeyi, ekonomik amaçlara ulaşabilme becerisiyle doğru orantılıdır. Bundan dolayı, bir işletmenin her şeyden önce ekonomik amaçlarının neler olduğunun ve bu amaçlara ulaşabilmek için hangi yolların, hangi hedeflerin ve hangi stratejilerin seçilmesi gerektiğinin belirlenmesi gerekmektedir.

Ekonomik amaçlar doğrultusunda yürütülen faaliyetlerin neticesinde rekabet gücü yaratabilecek ve gelecek dönemlerdeki faaliyetleri sürdürebilecek düzeyde kazanımlar elde edilmelidir. Tüm bu çabaların sonucunda elde edilen kârın da sürdürülebilir bir yapıda olması, işletmenin sürdürülebilirliği için son derece önemlidir. Günümüzde işletmelerin sürdürülebilir kâr elde edebilmeleri, işletmelerin sürekliliği ve pay sahipleri ile menfaat gruplarının çıkarlarını doğrudan etkilemektedir.

Kurumsal sosyal sorumluluk bilincine sahip olan bir işletme, kurumsal sosyal sorumluluk için farklı alanlarda çalışmalar sürdürmektedir. Sürdürülen bu çalışmaların devamlılığı da kârın sürdürülebilirliği ile yakından ilgilidir. Şirketin rekabet stratejisi, rekabet ve pazar gücü, marka gücü, yönetsel kontrol becerisi, piyasa şartları ve bazı makro göstergeler gibi pek çok unsur, kârların sürdürülebilirliğine önemli ölçüde katkı sağlamaktadır.

Sürdürülebilir kâr, kurumsal sürdürülebilirliğin vazgeçilmez bir finansman aracıdır. Bu sebeple, sürdürülebilir kâr elde edilmeden kurumsal sürdürülebilirlik de söz konusu

olmayacaktır. Diğer bir deyişle, kâr sürdürülebilir olduğu müddetçe kurum da sürdürülebilir olmaktadır. Bu çıkarımla, kurumsal sürdürülebilirliğin odak noktasına sürdürülebilir kâr kavramını yerleştirmek yerinde olacaktır.

Çalışmanın bu bölümünde öncelikli olarak kâr kavramının sınıflandırması yapılmaya çalışılacak; ardından Türkiye’de hâlihazırda düzenlenen kâr/zarar raporlarında yer alan kâr rakamları mercek altına alınacaktır. Böylelikle sürdürülebilirliğe konu olan kârların hangi kaynaklardan oluşturularak nasıl raporlandığı detaylı bir biçimde incelenmiş olacaktır.

2.1. Kârın Tanımı, Önemi ve Sınıflandırılması

Kâr sağlamak, işletmelerin en önemli amaçlarından birini oluşturmaktadır. Kâr, işletme bilimi açısından belirli bir dönemde yaratılan toplam gelirlerden o dönem içindeki toplam giderlerin çıkarılması ile elde edilen pozitif farktır. Eğer gelir ve gider arasındaki fark olumsuz olursa sonuç zarar olarak ortaya çıkar (Peker, 1988: 240; Can, 2009: 24, 25).

Kârın tanımlanmasındaki bu sade bakış açısı, kâr kavramının esas olarak sahip olduğu anlamı da gölgelendirmektedir. Aslen kâr, işletmenin sürekliliği veya sona ermesi şeklinde sonuçlar doğurma potansiyeline sahiptir ve zaman, risk, beklenti değişkenlerini içerecek şekilde tanımlanabildiği ölçüde kararları olumlu olarak etkileyebilme gücüne sahip olacaktır (Sayılğan ve Gürdal, 2004: 116).

Kâr, belirli bir hesap dönemi sonundaki öz sermayenin, aynı hesap dönemi başındaki öz sermayeden büyük olması durumunda söz konusu olur. Belirli bir hesap dönemi içindeki gelirler öz sermayeyi arttırıcı rol oynarken, aynı dönemdeki giderler de sermayeyi azaltıcı bir rol oynarlar. Buna göre kâr, belirli bir hesap dönemindeki öz sermaye artışı olurken, zarar da aynı dönemdeki öz sermaye azalışı olmaktadır (Şimşek, 2009: 153).

İşletmeler belirli bir faaliyet dönemi sonunda kâr elde edebilmek için toplam giderlerinin üzerinde gelir elde etmek zorundadırlar. Bunu yapabilmek için, maliyet artı yaklaşımı olarak da bilinen uygulamayla maliyetlerinin üzerinden belirli bir yüzdeyle kâr oranlarını belirlerler (Can, 2004: 14).

Kârın matematiksel olarak hesaplanabilmesi için bazı parametrelerin bilinmesi gerekmektedir. Bu parametreler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Sevgener ve Hacirüstemoğlu, 2000: 114);

- Faaliyet hacmi,
- Mal ve hizmet satış fiyatları,
- Değişken ve sabit maliyetler.

Bu parametrelerin herhangi birinde meydana gelen değişim hesaplanacak kâr rakamını da değiştirecektir. Diğer yandan, faaliyet hacmini meydana getiren mal ve hizmet satışının nasıl bir dağılıma sahip olduğu da hesaplanacak kâr rakamını doğrudan etkilemektedir. Yüksek katkı sağlayan mamullerin (veya hizmetlerin) mamul karmasında ağırlıklı olarak yer alması toplam kârı artırırken, düşük katkı sağlayan mamullerin mamul karmasında yer alması toplam kârı azaltacaktır.

Kârın iki önemli işlevi bulunmaktadır. Bunlardan ilki kârın bir performans değerlendirme aracı olmasıdır. Buna göre, kârın bir sebep değil bir sonuç olduğu dikkate alınarak, sonuçların paydaşlar için ne ölçüde tatminkâr olduğuna bakılmalıdır. İkinci işleve göre kâr, işletmenin ekonomik olarak gelişebilmesini sağlamak adına gelecekte ortaya çıkabilecek riskleri ortadan kaldırmaya yarayan çok etkili bir araçtır (Drucker, 2007: 54). İşletmeler gelecekte kendilerini bekleyen risklere katlanabilmek için, iyi koşulların geçerli olduğu dönemlerde belirli miktarlarda kâr elde edip bunun bir kısmını yedek sermaye (yedek akçe) olarak bir köşeye ayırmalıdır (Şimşek, 2009: 153).

Farklı işlevleri bulunan kârın önemi aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Sayılğan ve Gürdal, 2004: 118, 119);

- İşletmenin gelecek dönemki başarılarına ilişkin olumlu veya olumsuz beklenti oluşturma gücü bakımından,
- İşletme değerini etkileme gücü bakımından,
- İşletmenin başarı ölçütü olması bakımından,

- İşletmenin büyüme potansiyelini göstermesi bakımından,
- Kâr dağıtım politikalarının saptanması bakımından,
- Kaynak dağılımının en uygun hale getirilmesi bakımından,
- Ortakların getiri beklentilerini karşılayabilme potansiyelini gösterebilmesi bakımından,
- Fiyatlandırma kararları bakımından,
- Yöneticilerin ve çalışanların ödüllendirilmesi bakımından,
- İşletmenin vergi planlaması bakımından,
- Milli gelir ve diğer makro hesaplamalar bakımından önemlidir.

Bunlara ilave olarak kurumsal sosyal sorumluluk hiyerarşisinde kârın kendinden sonra gelen yasal, etik ve gönüllü sorumluluklara temel kaynak oluşturacağı da hatırlanmalıdır.

Kârın saptanmasında iki tür yaklaşım bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar bilanço ve gelir tablosu yaklaşımları olarak adlandırılır. Bilanço yaklaşımında kâr dönem sonu net varlıklar ile dönem başı net varlıklar arasındaki fark olarak saptanmaktadır (Peker, 1988: 250). Hesap dönemi boyunca sahip veya sahiplerce işletmeye ilave olunan değerler bu farktan indirilecek iken, işletmeden çekilen değerler söz konusu farka ilave olunacaktır (Bilen, 2012: 12).

Bilanço yaklaşımına göre kâr dönem içinde işletme sahiplerince sermaye eklemeleri ve çekmeleri için gerekli düzeltmeler yapıldıktan sonra öz sermayede meydana gelen artış olarak tanımlanmaktadır (Yel, 2009: 6). Bu tanıma göre kârın hesaplanması için, dönem başı ve dönem sonu öz sermaye arasındaki farkın belirlenmesi ve firmaya ilave edilen ve firmadan çekilen varlıkların göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Firmaya ilave edilen varlıklar, dönem sonu öz sermayenin artmasına, firmadan çekilen varlıklar dönem sonu öz sermayesinin azalmasına neden olur (Omağ, 2007: 4). Bu yaklaşıma göre kârın hesaplanması aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\begin{aligned} &+ \text{Dönem Sonu Öz Sermayesi} \\ &- \text{Dönem Başı Öz Sermayesi} \\ &- \text{İşletmeye Eklenen Varlıklar} \\ &+ \underline{\text{İşletmeden Çekilen Varlıklar}} \\ &= \text{KÂR} \end{aligned}$$

Bilanço esasına göre kârın tespitine ilişkin Türkiye Cumhuriyeti Gelir Vergisi Kanunu'nun 38. Maddesi hükmü şöyledir.

“Bilanço esasına göre ticari kazanç teşebbüsteki öz sermayenin hesap dönemi sonunda ve başındaki değerler arasındaki müspet farktır. Bu dönem zarfında sahip veya sahiplerce;

- İşletmeye ilave olunan değer bu farktan indirilir,
- İşletmeden çekilen değerler ise bu farka ilave olunur.

Ticari kazancın bu suretle tespit edilmesinde Türkiye Cumhuriyeti Vergi Usul Kanunu'nun değerlemeye ait hükümleri ile bu Kanun'un 40 ve 41. Madde hükümlerine uyulur.”

Bilanço yaklaşımı işletmenin net varlıkları üzerinden bir hesaplama yaparken; gelir tablosu yaklaşımı mübadele sonucu gerçekleşen gelir ve giderler üzerinden bir hesaplama yapmaktadır. Gelir tablosu yaklaşımına göre kâr, firmanın gelir elde etmek için yaptığı giderlerin karşılanması ile elde ettiği bakiye olarak tanımlanır. Kârın bağlı olduğu iki parametreden biri gelir iken diğeri giderdir (Demir, 2008: 63). Bu tanıma göre kârın hesaplanmasında işletmenin gelir ve giderleri kullanılmaktadır. Gelir, varlık veya hizmetlerin satılması ve faiz, kira vb. kalemlerin elde edilmesi sonucu gerçekleşmektedir. İşletmelerin gelirleri ana faaliyetlerinden veya ana faaliyetleri dışındaki işlemlerden olmak üzere iki gruptan meydana gelmektedir. Giderler ise gelirin gerçekleşmesi için kullanılan veya tüketime konu olan varlıklardan oluşmaktadır. İşletmelerin giderleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri ve faaliyet dışı giderler olmak üzere üç çeşittir (Omağ, 2007: 5). Gelir tablosu yaklaşımında, burada sayılan gelirlerin ve giderlerin oluşturacağı olumlu fark kâr olarak adlandırılırken; olumsuz fark zarar

olarak adlandırılmaktadır. Bu yaklaşıma göre kârın hesaplanması aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\begin{aligned} &+ \text{Ana Faaliyet İşlemlerinden Sağlanan Gelir} \\ &+ \text{Ana Faaliyet Dışı İşlemlerden Sağlanan Gelir} \\ &- \text{Satışların Maliyeti} \\ &- \text{Faaliyet Giderleri} \\ &- \text{Faaliyet Dışı Giderler} \quad \underline{\hspace{10em}} \\ &= \text{KÂR} \end{aligned}$$

Gelir tablosu yaklaşımı altında kârın ancak satışın gerçekleştiği anda ortaya çıkacağı kabul edilmektedir (Peker, 1988: 250). İşletme hesabı esasına göre defter tutan mükellefler açısından ticari kazanç Türkiye Cumhuriyeti Gelir Vergisi Kanunu'nun 39'uncu maddesinde tanımlanmış olup, bu mükellefler açısından ticari kazanç bir hesap dönemi içinde elde edilen hasılat ile giderler arasındaki müspet farktır. Emtia alım ve satımı ile uğraşanlarda ticari kazancın bulunması için hesap dönemi sonundaki emtia mevcudunun değeri hasılatla, dönem başındaki emtia mevcudunun değeri ise giderlere ilave olunacaktır.

İşletme hesabı esasına göre kârın tespitine ilişkin gelir vergisi kanununun 39. Maddesi hükmü aşağıdaki gibidir:

“ İşletme hesabı esasına göre ticari kazanç, bir hesap dönemi içinde elde edilen hasılat ile giderler arasındaki müspet farktır. (Elde edilen hasılat, tahsil olunan paralarla tahakkuk eden alacakları; giderler ise, tediye olunan ve borçlanılan meblağları ifade eder.)

Emtia alım ve satımı ile uğraşanlarda ticari kazancın bulunması için hesap dönemi sonundaki emtia mevcudunun değeri hasılatla, dönem başındaki emtia mevcudunun değeri ise giderlere ilave olunur.

Ticari kazancın bu suretle tespit edilmesi sırasında Vergi Usul Kanunu'nun değerlemeye ait hükümleri ile bu kanunun 40 ve 41 inci Maddeleri hükümlerine uyulur.”

Ülkemizde 1994 yılından bu yana uygulanmakta olan tek düzen hesap planında öngörülen sisteme göre kâr, gelir tablosu hesaplarının karşılaştırılması suretiyle hesaplanmaktadır. Diğer bir deyişle, bilanço ve gelir tablosu yöntemlerinin hesaplama farkı, tüm işletmelerin muhasebe kârına göre hesaplaması yapması şeklindeki bir uygulama neticesinde hesaplamada birlik sağlanmıştır.

Modern işletmecilik anlayışında kâr, işletme faaliyetlerinin hangi yönde gelişmekte olduğunu görebilmek için aylık, üç aylık, altı aylık, dokuz aylık ve yıllık olarak hesaplanmaktadır (Şimşek, 2009: 154).

Kâr hesaplamaları farklı periyotlarda ve farklı türlerde yapılmaktadır. Finansman maliyetleri bakımından, vergi yasaları bakımından, faaliyet sonuçları bakımından, ekonomik analiz bakımından ve özkaynak değişimleri bakımından farklı kâr türlerinin hesaplanması mümkündür (Sayılğan ve Gürdal, 2004: 118).

Tablo 6: Kârların Sınıflandırılması

Finansman Maliyetleri Açısından	Vergi Yasaları Açısından	Faaliyet Sonuçları Açısından	Ekonomik Analiz Açısından	UFRS Açısından	Performans Ölçümü Açısından
➤ Muhasebe Kârı	➤ Ticari Kâr	➤ Brüt Kâr	➤ Normal Kâr	➤ Sürdürülen Faaliyetlerden Kâr	➤ FVÖK
➤ Ekonomik Kâr	➤ Mali Kâr	➤ Faaliyet Kârı	➤ Aşırı Kâr	➤ Durdurulan Faaliyetlerden Kâr	➤ FAVÖK
		➤ Olağan Kâr		➤ Kapsamlı Kâr	
		➤ Dönem Kârı			
		➤ Dönem Net Kârı			

Kaynak: (Sayılğan ve Gürdal, 2004: 118)

Tablo 6’da kârların sınıflandırılması yapılmıştır. Buna göre kâr kavramı farklı oluşum biçimlerine göre ele alınarak tanımlanmaya çalışılacaktır.

2.1.1. Finansman Maliyetleri Açısından Kâr Kavramı

Kâr kavramı ortaya çıkış itibariyle ekonomi ve muhasebe bilimleri tarafından farklı şekillerde değerlendirilmektedir (Peker, 1988: 243). Ekonomi bilimi ile muhasebe biliminin kâra farklı açılardan bakmaları hesaplanma şeklini de farklılaştırmaktadır. Bu farklılaşmanın temeli giderin belirlenmesine dayanmaktadır. İşletmenin finansman maliyetlerinin mahiyeti ve bir gider unsuru olarak kabul edilip edilmemesi söz konusu farklılığın kaynağını oluşturmaktadır (Sayılıgan ve Gürdal, 2004: 124).

2.1.1.1. Muhasebe Kârı

Muhasebe biliminin kâr hesaplaması, finansal muhasebenin temel varsayımlarından biri olan tahakkuk esasına dayanmaktadır. Tahakkuk esaslı muhasebe, işletmelerin finansal tablolarında değişikliğe yol açan işlem ve olayların gerçekleştiği dönem içerisinde kaydedilmesini ifade etmektedir. Bu esasa göre, işletmelerin ve diğer olayların etkisi, nakit veya nakit benzerleri alındığında değil, bu işlem ve olaylar olduğu zaman tahakkuk ettirilir ve ilgili oldukları dönemin muhasebe kayıtlarına kaydedilerek o dönemin finansal tablolarında raporlanır (Durak, 2012: 42).

Muhasebe kârının hesaplanmasında belirleyici olan tahakkuk esasında; gelir ve giderlerin, ortaya çıktıkları anda gerçekleştikleri varsayılır. Tahakkuk esasına göre bir gelirin oluşması için, işletmeye nakdin girmesi zorunlu olmadığı gibi; giderin gerçekleşmesi için de işletmeden nakdin çıkması zorunlu değildir. Tahakkuk esasına göre belirlenen dönem gelir ve giderlerinin yer aldığı gelir tablosu da tahakkuk esasına göre oluşturulmaktadır (Sayılıgan ve Gürdal, 2004: 123).

Muhasebe kârı, tahakkuk eden toplam gelirden toplam giderlerin düşülmesi sonucunda hesaplanan kâr rakamıdır. Ancak bu rakamın hesaplanmasında örtük maliyetler olarak adlandırılan özkaynak kullanım maliyetleri hesaplamaya katılmamaktadır. Buna göre, muhasebe kârının hesaplanması aşağıdaki gibi olacaktır (Yıldırım, 2005: 149):

Muhasebe Kârı = Toplam Hasılat – Açık Maliyetler

Hesaplama da yer alan açık maliyetler üretim faktörlerini elde edebilmek için katlanılan gerçek ödemeler iken (Yıldırım, 2005: 149); bu hesaplamada özkaynak maliyetleri bir gider unsuru olarak kabul edilmemektedir (Sayılğan ve Gürdal, 2004: 124).

2.1.1.2. Ekonomik Kâr

Ekonomik kârın hesaplanmasında, işletme finansmanında kullanılan tüm kaynakların maliyeti göz önünde bulundurulmaktadır. Muhasebe kârının belirlenmesinde ise yalnızca borçlanma maliyetleri (faiz giderleri) dikkate alınmaktadır. Muhasebe kârının hesaplanmasında özkaynak maliyetlerinin bir gider olarak kabul edilmemesinden dolayı, diğer koşulların sabit kaldığı varsayımı altında, muhasebe kârı ekonomik kârdan daha yüksek bir tutarda hesaplanmaktadır (Sayılğan ve Gürdal, 2004: 124).

Ekonomik kârın hesaplanmasında muhasebe kârından farklı olarak örtük maliyetler de hesaplama ya katılmaktadır. Sözü edilen örtük maliyetler, gerçekte ödeme yapılmayan, ancak bir alternatiften vazgeçme nedeniyle oluşan maliyettir. Diğer bir deyişle, örtük maliyet bilançoda gözüken özkaynakların alternatif kullanım maliyetidir. Buna göre, ekonomik kârın hesaplanması aşağıdaki gibi olacaktır (Yıldırım, 2005: 149);

$$\text{Ekonomik Kâr} = \text{Toplam Hasılat} - (\text{Açık} + \text{Örtük Maliyetler})$$

veya

$$\text{Ekonomik Kâr} = \text{Muhasebe Kârı} - \text{Örtük Maliyetler}$$

2.1.2. Vergi Yasaları Açısından Kâr Kavramı

Ülkemizde yürürlükte bulunan ticaret hukuku kanunu ilkeleri ile vergi hukuku kanunu ilkelerinin farklılıklarından dolayı ticari kâr ve mali kâr adları altında iki farklı kâr rakamı hesaplanmaktadır (Omağ, 2007: 4). İşletmelerin belirli bir faaliyet döneminde elde ettikleri gelirleri ile giderleri arasındaki farkın kâr olarak tanımlanması mümkünken; söz konusu gelir ve giderlerin vergi otoritesi tarafından tanınıp tanınmaması, kâr kavramının vergi yasaları bakımından ticari – mali kâr sınıflamasına gidilmesine neden olmaktadır.

Ticari kâr, tek düzen hesap planı, Türk Ticaret Kanunu ve muhasebe standartları çerçevesinde hesaplanmakta iken; mali kâr, vergi kanunları göz önüne alınarak hesaplanmaktadır (Güçlü, 2009: 276).

2.1.2.1. Ticari Kâr

Ülkemizdeki mevcut muhasebe uygulamaları neticesinde hesaplanan kâr rakamı ticari kâr olarak adlandırılmaktadır (Balcı, 2012: 160). Bu kâr rakamı ticaret hukuku ilkeleri uyarınca hesaplanmaktadır. Bu sebeple, vergi muafiyeti ve kanunen kabul edilmeyen gider adları altında ve vergi otoritesi tarafından belirlenen bazı uygulamalar bu kâr rakamının hesaplanmasında dikkate alınmamaktadır.

Ticari kâr, tek düzen hesap planı uygulamaları ve sermaye piyasası mevzuatı ile genel kabul görmüş muhasebe ilke ve standartları uyarınca tutulan muhasebe sisteminde dönem sonunda ortaya çıkan kârdır (Acar, 2005: 18).

Ticari kâr, gelir ve gider olarak tespit edilen tüm kalemleri ayrı bir sınıflandırmaya almaksızın kâr hesaplamasına dâhil eden bir kâr yaklaşımıdır. Bu sebeple ticari kârın sürdürülebilirliği, işletmenin tüm gelir ve giderlerinin sürdürülebilirliği anlamına gelmektedir. Bu açıdan bakıldığında ticari kârın işletme faaliyetlerinin sürdürülebilirliği açısından değerlendirilmeye alınabilecek bir kâr rakamı olduğu söylenebilir.

2.1.2.2. Mali Kâr

Mali kâr, üzerinden kurumlar vergisinin hesaplanacağı, Türkiye Cumhuriyeti Vergi Usul Kanunu değerlendirme hükümleri ile kanunen kabul edilmeyen giderlerin, indirim ve istisna kazanç unsurlarının dikkate alındığı safi kurum kazancıdır (Acar, 2005: 18).

Ticari kâr ile vergi yasalarına göre hesaplanan mali kâr arasında, vergi muafiyeti ve istisnalar ile kanunen kabul edilmeyen giderler gibi nedenlerden dolayı farklar meydana gelmektedir (Balcı, 2012: 163). Kanunen kabul edilmeyen giderler, vergi matrahının tespitinde gayrisafi kazançtan indirilemeyecek giderlerdir (Bilen, 2012: 12). Bu sebeple, hesaplanan ticari kâra vergi yasaları uyarınca kanunen kabul edilmeyen giderler eklenir, vergilendirilmeyecek gelirler bu tutardan düşülür. Böylece vergiye tabi olan mali kâra ulaşılır (Kaval, 2011: 3).

2.1.3. Faaliyet Sonuçları Açısından Kâr Kavramı

Temel mali tablo niteliğinde düzenlenmesi gereken mali tablolar bilanço ve gelir tablosudur (1 Seri Nolu Muhasebe Sistem Uygulama Tebliği, 1992; TMS 1: Finansal Tabloların Sunuluşu, 2013). Bu tablolarda yer alan kalemler işletmeyle ilgilenenler tarafından incelenmektedir. Bu tablolardan biri olan gelir tablosunda, işletmeyle ilgilenenler için beş farklı kâr kalemi yer almaktadır (Can, 2009: 124). Söz konusu kâr kalemleri aşağıdaki gibidir:

- Brüt Kâr
- Faaliyet Kârı
- Olağan Kâr
- Dönem Kârı
- Dönem Net Kârı

İşletmeyle ilgilenenler açısından bu kâr kalemleri farklı inceleme ve değerlendirmelere tabi olmaktadır. Diğer yandan, gelir tablosunda raporlanmayan ve özellikle işletmenin finansman politikasıyla, nakit çıkışı gerektirmeyen bir gider türü olan amortisman giderlerinden bağımsız olarak işletmenin kâr durumunu gösteren faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr (FAVÖK) işletme ilgilileri tarafından ayrıca hesaplanarak değerlendirmeye alınmaktadır (Aydın, 2012b: 99).

UFRS'ye göre düzenlenen finansal tablolarda raporlanan kâr kalemleri ise aşağıdaki gibidir (Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi, 2013);

- Brüt Kâr
- Faaliyet Kârı
- Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı
- Sürdürülen Faaliyetler Kârı
- Durdurulan Faaliyetler Kârı

- Kapsamlı Kâr

Gelir tablosunda ve UFRS'ye göre düzenlenen finansal performans tablosunda (kapsamlı gelir tablosu) raporlanan kâr rakamlarının işletme ilgilileri açısından algılanma ve değerlendirilme biçimi aşağıdaki gibidir.

Tablo 7: Kârlarının Algılanma Şekli

Kâr Türü	Kâr Algısı
Brüt Kâr	Katma Değer Oluşturan Kâr
Faaliyet Kârı	Firma Kârı
Dönem Kârı	Vergi Öncesi Kâr
Dönem Net Kârı	Vergi Sonrası Kâr
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı	Vergi Öncesi Duran Varlık Hariç
Sürdürülen Faal. Kârı	Vergi Sonrası Duran Varlık Hariç
Durdurulan Faaliyet Kârı	Vergi Sonrası Duran Varlık Dâhil
Kapsamlı Kâr	Gerçekleşmemiş Gelirler/Giderler

Tablo 7'de gelir tablosundaki kâr rakamlarının işletmeyle ilgilenenler açısından ne şekilde algılandığı özetlenmektedir. Buna göre, işletme ilgilileri brüt kârı katma değer oluşturan kâr, faaliyet kârını firma faaliyet sonucu olarak firma kârı, dönem kârını vergi öncesi kâr ve dönem net kârını vergi sonrası kâr olarak algılamakta ve değerlendirmelerini buna göre yapmaktadırlar. UFRS ile birlikte düzenlenmeye başlanan yeni kâr/zarar tablolarında, halen uygulanmakta olan gelir tablolarından farklı olarak raporlanmakta olan diğer kâr kalemlerinin algılanış biçimleri de yukarıda özetlenmeye çalışılmıştır. Buna göre, satışa hazır maddi duran varlıkların ve gerçekleşmemiş gelir/giderlerin etkileri de dikkate alınarak raporlama yapılmakta; bu sayede kârın daha anlaşılabilir bir biçimde raporlanması sağlanarak işletme ilgililerinin algı düzeyi genişletilmektedir.

2.1.3.1. Brüt Kâr

Şirket kârları içerisinde ilk olarak hesaplanan kâr rakamı, satış hasılatından satışların maliyetinin düşülmesi sonucu hesaplanan brüt kâr rakamıdır (Walker, 2008: 30). Şirketin ürün değeri ile diğer şirketlerden satın alınan mal ve hizmetler için tahakkuk eden faktör değerleri arasındaki farkın tamamı bu kâr kapsamı içerisinde yer almaktadır (Peker, 1988: 257).

Brüt kâr firmaların ana faaliyetlerindeki başarı derecesinin bir ölçüsüdür (Omağ, 2007: 5). İşletmelerin belirli bir faaliyet dönemi için hesapladıkları brüt kâr, o faaliyet dönemi içerisinde yapılmış olan mal ve hizmet satışlarından sağlanan kârların ağırlıklı ortalamasını göstermektedir. Bu sebeple, brüt kârı yorumlamak aynı zamanda mal ve hizmet satışındaki performansın yorumlanması anlamına gelmektedir.

Brüt kâr, gelir tablosu üzerinde hasılatın satışların maliyetinin düşülmesi suretiyle hesaplanır (Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi, 2013, s. 50). Dolayısıyla brüt kârın sürdürülebilir olması için hasılat ile satışların maliyeti uzun dönemde eş bütünleşik olmalıdır. Diğer bir deyişle, hasılat ile satışların maliyetinin uzun dönemli hareketinin birbirine benzer olması gerekmektedir.

İşletmenin ana faaliyet konusu işlemlerinin bir sonucu olarak hesaplanan brüt kâr, ana faaliyet konusu işlemler performansı olarak da nitelendirilebilir. Bir işletmenin ana faaliyetlerinden sağlanan performansın istikrarlı olması ise, işletmenin büyümesi, gelişmesi ve sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir. Bu sebeple, sürdürülebilir brüt kâr sürdürülebilir firma performansı olarak değerlendirilmektedir.

2.1.3.2. Faaliyet Kârı

Faaliyet kârı, brüt satış kârı ile faaliyet giderleri arasındaki fark olup, işletmenin ana faaliyetinden elde ettiği net kârı ifade eder. Faaliyet kârının gerçekleşmesi, brüt kârın yüksek olması ile yakından ilgilidir (Omağ, 2007: 5).

Faaliyet kârının, işletmenin ana faaliyetleri sonucu hesaplanan bir kâr rakamı olması, bu kâr rakamının sürdürülebilirliğinin önemini daha da arttırmaktadır. Faaliyet kârının sürdürülebilirliği brüt kârın ve faaliyet giderlerinin uzun dönemli istikrarına bağlıdır.

Faaliyet giderlerinin kontrolünü sağlayabilen ve brüt kârını sürdürülebilir işletmelerin faaliyet giderleri de sürdürülebilir olacaktır.

Sürdürülebilir düzeyde faaliyet kârına sahip olan işletmelerin ana faaliyetleri için katlanmaları gereken maliyet kalemleri düzenli bir şekilde karşılanabilmektedir. Ancak bu maliyet kalemleri içerisinde finansman maliyetleri yer almamaktadır (Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi, 2013: 7).

Faaliyet kârı rakamının hesaplanmasına, işletmenin kontrolünde etkinliğinin daha düşük olduğu vergi ve faiz unsurlarının dâhil edilmemesi, hesaplamada kolaylık sağlamaktadır. Bu kolaylık sayesinde faaliyet kârı, operasyonel yöneticiler tarafından kısa aralıklarla kontrol edilen bir rakam olma özelliğine sahip olmaktadır (Walker, 2008: 33). Dolayısıyla bu kâr rakamı sürdürülebilirlik açısından da önemli bir hal almaktadır.

2.1.3.3. Olağan Kâr

Olağan kâr, işletmenin ana faaliyetlerinden sağlanan faaliyet kârının yan faaliyetlerin gelir ve kârları ya da gider ve zararları ile finansman giderlerinin toplanması veya çıkarılması ile gerçekleştirilmektedir (Omağ, 2007: 6). Olağan kâr ana faaliyetler, yan faaliyetler ve finansman faaliyetleri gibi işletmenin süreklilik arz eden tüm faaliyetlerinin sonucunu gösteren bir kâr rakamıdır. Bundan dolayı sürekliliğinin sağlanması açısından önemli sayılabilecek bir kâr rakamıdır.

Olağan kârın hesaplanmasında yer alan finansman giderleri, işletmenin ana faaliyetlerinin bir sonucu olmaktan ziyade finansman politikalarının bir sonucudur. Bu sebeple, bu kârın sürdürülebilirliği, işletmenin kurumsal sürdürülebilirliğine olduğu kadar finansman politikalarının sürdürülebilirliğine de bağlıdır.

2.1.3.4. Dönem Kârı

Dönem kârı, işletmenin belirli bir faaliyet dönemi sonunda elde ettiği tüm gelirleri ile aynı dönemde ilgili vergi gideri hariç katlandığı giderleri arasındaki farktır (Akdoğan, 2006: 2).

Dönem kârı, işletmelerin gelir tablosunun önemli bir parçası olup, işletmenin olağandışı gelir ve kârlarının olağan kâr ile toplanması ve olağandışı gider ve zararların olağan kârdan çıkartılması ile elde edilir. Dönem kârı, işletmelerin dönemi kârlı veya zararlı kapatmasının önemli bir göstergesi olup, firmalar arası karşılaştırmalar ve çeşitli analizlerde kullanılmaktadır. İşletmeler için önemli olan, dönem kârının faaliyet kârından aldığı payın yüksek olmasıdır. Bu sayede, sağlanan kârın sürdürülebilirliği de artmış olacaktır (Omağ, 2007: 6).

2.1.3.5. Dönem Net Kârı

Dönem net kârı, işletmenin faaliyet dönemi sonundaki gelir ve giderleri arasındaki pozitif farkı ifade eden dönem kârından vergi ve yasal yükümlülüklerin çıkarılması ile elde edilen kâr rakamıdır (Omağ, 2007: 6). Diğer bir deyişle, dönem sonunda hesaplanan dönem kârından vergi ve diğer yasal yükümlülüklerin çıkartılması sonucu hesaplanan kâr rakamıdır.

Burada hesaplanan vergi yükümlülüğü, uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde ticari kâra göre değil, mali kâra göre hesaplanmaktadır. Mali kâr, ticari kâra eklemeler ve çıkarmalar yapılarak tespit edildiğinden (Güçlü, 2009: 266); hesaplanan vergi tutarının dönemler itibariyle dönem kârı ile orantılı bir biçimde hareket etmesi mümkün olmamaktadır.

Vergi ve diğer yasal yükümlülüklerin ticari kârın değil mali kârın bir fonksiyonu olarak hesaplanması, bir faaliyet dönemi için hesaplanan dönem net kârının sürdürülebilir olma olasılığının, dönem kârının sürdürülebilir olma olasılığından daha düşük olmasına sebep olmaktadır.

2.1.4. Ekonomik Analiz Açısından Kâr Kavramı

Kâr ekonomik analiz bakımından normal kâr ve aşırı kâr şeklinde bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Ekonomi bilimi tarafından yapılan bu ayırım, piyasaların kısa ve uzun dönemli davranışlarındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır.

2.1.4.1. Normal Kâr

Ekonomi biliminde normal kâr, ekonomik kârın sıfır olduğu durum olarak ifade edilmektedir (Koyuncu, 2012: 85). Diğer bir deyişle işletmenin sadece açık maliyetlerini değil, aynı zamanda örtük maliyetlerini de karşılayabilecek düzeyde kâr elde etmektedir.

Normal kâr iktisadi açıdan değerlendirildiğinde işletmelerin piyasadaki varlıklarını sürdürmeleri açısından önemlidir. Ancak muhasebe bilimi açısından örtük maliyetlerin hesaplamaya katılmaması, muhasebenin ürettiği bilgiler açısında bu kâr rakamının sürdürülebilirliğinin belirlenmesini olanaksızlaştırmaktadır.

2.1.4.2. Aşırı Kâr

Aşırı kâr, ekonomik kârın sıfırdan büyük olduğu durumda gerçekleşmektedir (Koyuncu, 2012: 85). Kısa dönemde aşırı kâr elde eden şirketler, potansiyel şirketlerin piyasaya girmesine neden olur. Piyasaya yeni firmaların girişi ile birlikte kârlar uzun dönemde azalmaya başlayacaktır. Piyasaya olan bu katılım, kârların normal kâr seviyesine düşmesi ile son bulacaktır.

Aşırı kâr bazı özel piyasalarda uzun dönemde de devam edebilmektedir. Ancak daha önce de bahsedildiği üzere arzulanan durum şirketlerin uzun dönemde aşırı kâr elde etmesi değil, sürdürülebilir kâr elde ederek şirket sürdürülebilirliği için gereken finansman kaynağının sağlanmasıdır.

2.1.5. UFRS Açısından Kâr Kavramı

Muhasebenin temel varsayımlarından biri olan tahakkuk esasına göre gelir ve giderler elde edildikleri anda gerçekleşmiş kabul edilerek dönemin finansal tablolarında raporlanmaktadır. Tahakkuk esasına göre hazırlanan finansal tablolar, kullanıcıları, sadece geçmişteki nakit tahsilatlar ve nakit ödemelerle sonuçlanan işlemler hakkında değil, gelecekte nakit ödemesi gerektirecek mevcut yükümlülükler ve gelecekte nakde dönüşecek mevcut kaynaklar hakkında da bilgilendirir (Karabınar, 2009: 107).

Geleneksel muhasebeye göre tahakkuk esasının uygulanması, ihtiyatlılık ilkesi gereğince gerçekleşmemiş kayıplar için de yapılmaktadır; ancak gerçekleşmemiş

gelirler için tahakkuk söz konusu değildir. Uluslararası muhasebe standartları ihtiyatlılık ilkesinin kapsamını genişleterek gerçekleşmemiş gelirlerin de tahakkuk ettirilmesine olanak tanımaktadır (Gençoğlu, 2009). Böylelikle dönem içerisinde tahakkuk eden gerçekleşmemiş kazanç ve kayıpların öz kaynaklarda raporlanan kısmı gelir tablosunda ayrı bir kalem olarak izlenebilmektedir.

Ülkemizde 2005 yılından itibaren halka açık şirketlerde uygulanmaya başlanan uluslararası muhasebe standartları gerçekleşmemiş gelirlerin de gelir tablosunda raporlanmasına olanak tanımaktadır.

Uluslararası muhasebe standartlarınca belirlenen uygulama ile dönem kârı veya zararından ayrı olarak öz sermayede raporlanan gerçekleşmemiş değerlendirme farkları diğer kapsamlı gelir adı altında raporlanmakta ve dönem kârına ilave edilerek toplam kapsamlı kâr rakamına ulaşılmaktadır. Söz konusu dönem kârı ise sürdürülen faaliyetler ve durdurulan faaliyetler olmak üzere iki kaynaktan gerçekleşmektedir.

2.1.5.1. Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı

Sürdürülen faaliyetler dönem kârı, işletmenin raporlama yapılan döneme ait nihai faaliyet sonucunu göstermektedir (Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi, 2013: 48). Bu kâr rakamı işletmenin süreklilik arz eden faaliyetlerinin bir sonucudur. Bu sebeple, bu kâr rakamının sürdürülebilir olması, işletmenin sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir.

2.1.5.2. Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı

Durdurulan bir faaliyet, bir işletmenin elden çıkarılan veya satış amacıyla elde tutulan olarak sınıflandırılan bir kısımdır (TFRS 5: Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler, 2013: Md.32).

Durdurulan faaliyetler dönem kârı, bir işletmenin dönem içerisinde duran varlıklardan çıkartarak dönen varlıklar içerisinde “Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar” olarak sınıflandırılan varlıklarının satışı neticesinde elde edilen kârın raporlandığı kalemdir.

Durdurulan faaliyetler süreklilik arz eden faaliyetlerden değildir. Bu yüzden bu kâr rakamının sürdürülebilir olması beklenmemektedir.

2.1.5.3. Kapsamlı Kâr

Kapsamlı kâr, ortakların ortak olmaları nedeniyle ortaya çıkan işlemler dışındaki işlem ve diğer olaylar sonucu belirli bir dönemde öz kaynaklardaki değişimdir (TMS 1: Finansal Tabloların Sunuluşu, 2013: Md.7).

Geleneksel muhasebe uygulamalarınca öz sermayede raporlanan yeniden değerlendirme değer artışları, yabancı paralı finansal tabloların çeviri farkları ve satışa hazır finansal varlıkların yeniden değerlendirme farkları gibi gerçekleşmemiş gelir niteliğindeki değerlendirme farkları gelir tablosunda raporlanmamaktadır (Gençoğlu, 2009). Oysa uluslararası muhasebe standartlarınca işletmelerin öz kaynaklarında izlenecek olan kâr ya da zararı ifade eden diğer kapsamlı gelirler, öz kaynaklarda kâr ya da zarardan ayrı bir kalem olarak raporlanabilmektedir (Gökgöz, 2013: 24).

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre kapsamlı kârın hesaplanması aşağıdaki gibidir (Gökgöz, 2013: 24):

+ Kâr ya da Zarar

+ Diğer Kapsamlı Gelir

= Kapsamlı Kâr

Diğer kapsamlı gelir olarak tanımlanan gelirlerin bir kısmı kâr ya da zarara aktarılabilir; maddi ve maddi olmayan duran varlıkların yeniden değerlendirme değer artışları ile gerçeğe uygun değer farkı ile öz kaynağa dayalı finansal araçlardaki yatırımlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar, kâr ya da zarara aktarılamamaktadır. Bu yüzden kapsamlı kârın istikrarlı bir yapıda olması beklenemez. Diğer bir deyişle, kapsamlı kârın sürdürülebilirliğinin sağlanması beklenmemektedir.

2.1.6. Performans Ölçümü Açısından Kâr Kavramı

Performans ölçümü açısından hesaplanan kâr rakamları gelir tablosunda yer almayıp, finansal tablo kullanıcılarının işletmenin finansal performansını daha iyi okuyabilmek için hesapladıkları kâr rakamlarıdır. Bu kâr rakamları, dönem net kârından faiz ve vergi

giderlerinin düşülmesi ile elde edilen faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK) ile bu hesaplama dönem içerisinde nakit çıkışı gerektirmeyen amortisman giderlerinin de dâhil edilmesi sonucu elde edilen faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr (FAVÖK) rakamlarından oluşmaktadır.

2.1.6.1. Faiz ve Vergi Öncesi Kâr

Faiz ve vergi öncesi kâr rakamı, teknik olarak bir işletmenin faaliyet sonucunu göstermektedir. Faiz ve vergi rakamlarından arındırılmış bir kâr rakamı olduğu için, finansman ve vergi politikalarından bağımsız bir işletme performansı incelemesine olanak tanır (Aydın, 2012b: 99). Faiz ve vergi öncesi kâr, bu özelliği ile bir işletmenin sektördeki diğer işletmelerle daha gerçekçi bir şekilde karşılaştırılması noktasında önemli bir araç olma özelliği taşımaktadır. Faiz ve vergi öncesi kârın sektör ortalamasının üzerinde sürdürülebilir olması, işletmenin sürdürülebilirliği konusunda olumlu etki yaratmaktadır.

2.1.6.2. Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr

Faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr gelir tablolarında bir kalem olarak yer almayan, ancak ihtiyaç duyulduğunda hesaplanan bir kâr rakamıdır. FAVÖK olarak da adlandırılan bu kâr rakamı, faaliyet kârına amortisman giderlerinin eklenmesi sonucunda bulunmaktadır. Net dönem kârından yola çıkılarak bir hesaplama yapılırsa; net dönem kârına faiz, vergi ve amortisman giderlerinin eklenmesi ve faiz, vergi gelirlerinin bu tutardan düşülmesi gerekmektedir. Böylece nakit çıkışı gerektirmeyen bir gider türü olan amortisman giderinin kârı azaltıcı etkisi ortadan kaldırılmış ve nakit akışını daha iyi yansıtabilen bir kâr rakamı elde edilmiş olacaktır (Brockman ve Russell, 2012: 84).

Sürdürülebilir düzeyde kâr elde edebilen bir işletmede bile yeterince pozitif nakit akışı sağlanamazsa; bu işletmenin varlığını uzun süre sürdürmesi mümkün olmayacaktır (Brockman ve Russell, 2012: 85). Diğer bir deyişle, işletmelerin kârlarını sürdürebilmeleri ne kadar önemliyse, net nakit girişlerinin de sürdürülebilir olması bir o kadar önemlidir. Bu sebeple faiz, vergi ve amortisman öncesi kârın sürdürülebilirliğinin

ölçümü, gelecekteki faaliyetler için gerekebilecek nakit finansman kaynaklarının sürdürülebilirliğinin tespiti açısından önem arz etmektedir.

2.2. Türkiye’de Kârların/Zararların Raporlanma Biçimleri

Türkiye’de kâr zarar raporlamasına ilişkin iki farklı uygulama ile karşılaşılmaktadır. Halen uygulanmakta olan, 26.12.1992 tarih ve 21447 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren 1 Sıra No’lu Muhasebe Sistemi Genel Tebliği’ne göre hazırlanan kâr zarar tablosu “Gelir Tablosu” olarak adlandırılırken (1 Seri Nolu Muhasebe Sistem Uygulama Tebliği, 1992); 31.12.2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere ilk olarak 16.01.2005 tarih ve 25702 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren ve zaman içerisinde bazı değişikliklere uğrayan TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu standardına göre hazırlanan kâr zarar tablosu “Kapsamlı Gelir Tablosu” olarak adlandırılmaktadır.

2.2.1. Kâr/Zararın 1 No’lu Muhasebe Sistem Uygulama Genel Tebliği’ne Göre Raporlanması

Gelir tablolarında kâr veya zararın kaynağı aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Kaval, 2011: 4).

- 1- Ana faaliyetlerden kâr/zarar,
- 2- Olağan faaliyetlerden kâr/zarar ve
- 3- Olağandışı faaliyetlerden kâr/zarar.

Gelir tablosunun düzenlenmesinde esas faaliyetlerden sağlanan gelir ile süreklilik gösteren diğer olağan faaliyetlerden sağlanan gelir ayrı gösterileceği gibi, süreklilik göstermeyen olağandışı gelirler de ayrı olarak gösterilir. Buna göre, esas faaliyetler için yapılan giderler ile süreklilik gösteren diğer olağan faaliyet giderleri ve süreklilik göstermeyen olağandışı giderler ayrı ayrı gösterilir (1 Seri Nolu Muhasebe Sistem Uygulama Tebliği, 1992).

Ancak, bir gelir veya gider unsurunun, işletme için süreklilik arz edip etmemesi işletmeden işletmeye değişmektedir. Gelir ve giderleri esas-yan faaliyet ve diğer faaliyet

ayrımına tabi tutarak yapılan bir raporlama, sürdürülebilir ve sürdürülemez durumdaki kârların birbiriyle iç içe geçmiş bir biçimde raporlanmasına neden olmaktadır.

Tablo 8: 1 No'lu MSUGT'e Göre Özet Gelir Tablosu

ÖZET GELİR TABLOSU (..... TL)			
		Önceki Dönem	
		Cari Dönem	
A-BRÜT SATIŞLAR			
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)			
D-SATIŞLARIN MALİYETİ(-)			
BRÜT SATIŞ KÂRI VEYA ZARARI			
E-FAALİYET GİDERLERİ(-)			
FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI			
F-DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN			
G-DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN			
H-FİNANSMAN GİDERLERİ(-)			
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR			
F-OLAĞANDIŞI GELİR VE KÂRLAR			
J-OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLARI(-)			
DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI			
K-DÖNEM KÂRI VERGİ VE DİĞER YASAL			
DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI			

Tablo 8'de 1 No'lu Muhasebe Sistem Uygulama Genel Tebliği'ne göre kâr veya zararın özet raporlanma biçimi görülmektedir. Buradaki sınıflandırma kâr veya zararın kaynağına göre yapıldığından; söz konusu finansal tablonun kullanıcılarına sunacağı bilgi, faaliyet sonuçlarına göre elde edilen kâr/zarar sonucu ile sınırlı olmaktadır.

2.2.2. Kâr/Zararın TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardına Göre Raporlanması

Finansal tabloların sunuluşunu içeren 1 No'lu Türkiye Muhasebe Standardına göre kâr/zararın raporlanması gelir veya giderin kaynağına göre değil, söz konusu gelir veya giderin işletme için niteliği ve önemi göz önünde bulundurularak yapılmaktadır (Kaval, 2011: 4).

Kapsamlı gelir tablosu düzenlenirken giderler fonksiyon esasına göre sınıflandırmaya tabi tutulurlar (TMS 1: Finansal Tabloların Sunuluşu, 2013: Md.103). Fonksiyon esasına göre yapılacak raporlama için iki farklı alternatif bulunmaktadır. Bunlardan ilki “Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu” olarak adlandırılan ve tek bir tabloda kâr veya zararın ve diğer kapsamlı gelirin sunulduğu raporlama biçimiyken; ikincisi “Kâr veya Zarar Tablosu” ve “Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu” olarak adlandırılan ve kâr veya zararla diğer kapsamlı gelirin ayrı tablolarda sunulmasına olanak tanıyan bir raporlama biçimidir (Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi, 2013: 6-9; TMS 1: Finansal Tabloların Sunuluşu, 2013: Md.81).

Türkiye’de borsada hisse senetleri işlem gören şirketler, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri fonksiyon esaslı için belirlenen bu alternatif yaklaşımlardan birini seçmek suretiyle finansal tablolarını yayınlamaktadırlar (Kaval, 2011: 12).

Kapsamlı kâr, sermaye artışı ve kâr payı dağıtımını dışında, öz sermayede ortaya çıkan tüm değişimlerini kapsamaktadır. Bu şekilde kapsamlı kârın raporlanması, işletmenin gelecekteki kâr tahminlerini kolaylaştırır (Gençoğlu, 2009).

Kapsamlı gelir tablolarında raporlanan kârlarda olağan ve olağan dışı gibi bir sınıflandırmaya gidilmemesi, bu kârların niteliğine ve önemine göre sınıflandırılabilmesi ve öz kaynaklarda sermaye artırımını ile kâr dağıtımını dışında raporlanan tüm değişimlerin diğer kapsamlı gelir adı altında raporlanabilmesi; gerçeğe uygunluk, tahmin edilebilirlik ve sürdürülebilirlik değerlendirmeleri açısından daha kaliteli rakamlar elde edilmesine olanak tanımaktadır.

Tablo 9: TMS 1'e Göre Tek Tablolu Kapsamlı Gelir Tablosu

	Dipnot Referansı	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
KÂR VEYA ZARAR KISMI			
Hasılat			
Satışların Maliyeti (-)			
Brüt Kâr/Zarar			
Genel Yönetim Giderleri (-)			
Pazarlama Giderleri (-)			
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)			
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler			
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)			
Esas Faaliyet Kârı/Zararı			
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)			
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kârlarından/Zararlarından Paylar			
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI			
Finansman Giderleri (-)			
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI			
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri			
- Dönem Vergi Gideri/Geliri			
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri			
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI			
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI			
DÖNEM KÂRI/ZARARI			
Dönem Kâr/Zararının Dağılımı			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar			
Ana Ortaklık Payları			
Pay Başına Kazanç			
- Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç			
- Durdurulan Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç			
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç			
- Sürdürülen Faaliyetlerden Sulandırılmış Pay Başına Kazanç			
- Durdurulan Faaliyetlerden Sulandırılmış Pay Başına Kazanç			

Tablo 9 (Devam): TMS 1'e Göre Tek Tablolu Kapsamlı Gelir Tablosu

	Dipnot Referansı	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
<u>DİĞER KAPSAMLI GELİR KISMI</u>			
<u>Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar</u>			
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları			
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları			
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları			
- Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kâr/Zararda Sınıflandırılmayacak Paylar			
- Diğer Kâr veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları			
- Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler			
- Dönem Vergi Gideri/Geliri			
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri			
<u>Kâr veya zarar olarak yeniden sınıflandırılacaklar</u>			
- Yabancı Para Çevirim Farkları			
- Satılmaya Hazır Finansal Varlıkların Yeniden Değerleme ve/veya Sınıflandırma Kazançları/Kayıpları			
- Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları/Kayıpları			
- Yurtdışındaki İşletmeye İlişkin Yatırım Riskinden Korunma Kazançları/Kayıpları			
- Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kâr/Zararda Sınıflandırılacak Paylar			
- Diğer Kâr veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları			
- Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler			
- Dönem Vergi Gideri/Geliri			
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri			
<u>DİĞER KAPSAMLI GELİR</u>			
<u>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</u>			
<u>Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı</u>			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar			
Ana Ortaklık Payları			

Kaynak: (Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi, 2013: 6, 7)

Tablo 9’da kâr veya zararda raporlanan gelir ve giderler ile diğer kapsamlı gelir kalemleri bütünleşik tablo yaklaşımıyla ayrıntılı bir biçimde gösterilmektedir.

2.2.3. Türkiye’de Uygulanmakta Olan Kâr Zarar Raporlarının Mukayesesi

2005 yılından bu yana uygulanmakta olan Türkiye Muhasebe Standartları, gelir tablosunda raporlanan kârların içeriğinde aşağıdaki önemli değişiklikleri meydana getirmiştir (Gençoğlu, 2009).

- Olağandışı gelir ve kârlar ve olağandışı gider ve zararlar ayrımı ortadan kalkmıştır.
- Sürdürülen faaliyetler kâr veya zararı ile durdurulan faaliyetler kâr veya zararı ayrı görülecek şekilde raporlanmaktadır.
- Satışların maliyeti tutarının kapsamı değişmiş, dolayısıyla brüt kâr kavramı da revize edilmiştir.
- Dönem kârından indirilen vergi gideri, yasal vergi karşılıkları yanında indirilebilir veya vergilendirilebilir geçici farkların vergi gider etkisini veya gelir etkisini de kapsamaktadır. Standartlar, gelir tablosunda raporlanan vergi giderinin, ticari kâr üzerinden hesaplanan vergi tutarını ifade etmesini gerektirmektedir.

Uluslararası muhasebe standartlarıyla gelen bir yenilik ise değer ölçümlerinin gerçeğe uygun değer ile yapılması gerekliliğidir. Bu sayede işletmenin varlık ve borçları piyasada işlem göreceği değer üzerinden bir değerlemeye tabi olacaktır (TFRS 13: Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, 2013). Gerçeğe uygun değer ölçümüyle yapılan bir raporlamanın sunduğu kâr rakamları, 1 seri no’lu tebliğin kriterlerine göre düzenlenen gelir tablosundan çok daha gerçekçi sonuçlar ortaya koymaktadır.

Kurumsal sürdürülebilirlik için gerekli olan ekonomik sorumluluğun sürdürülebilir kâr potansiyeli ile sağlanıp sağlanamadığının ölçülmesi adına yürütülen bu çalışmada; ilerleyen bölümlerde incelenecek olan kâr kavramı, Türkiye Muhasebe Standartlarının belirttiği biçimde ele alınacaktır.

BÖLÜM 3: ŞİRKET KÂRLARININ KISA VE UZUN DÖNEMDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN İNCELENMESİ

İşletmelerin finansal tablolarında raporladıkları kârların istikrarlı bir biçimde kalıcı olması, şirket kârlarının uzun dönemde ortalama kâr düzeyi üzerinde belirlenmesini sağlamaktadır. Kârların veya kârlılığın bir sektör ortalaması üzerindeki kalıcı davranış sergilemesi, kârların sürdürülebilirliği açısından oldukça önemlidir.

Kârların sürdürülebilirliği, belirli bir zaman periyodunda raporlanan kârların, içinde bulunulan sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olabilme kabiliyeti olarak ifade edilmektedir. Söz konusu zaman periyodunun kısa veya uzun dönemli olmasına göre, kârların veya kârlılığın sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için farklı araçlar kullanılabilir. Bu araçlar, kısa dönemde uygulanabilecek kazanç yönetimi politikaları ve uzun dönemde uygulanabilecek sürdürülebilir rekabet üstünlüğü stratejileridir.

Kazanç yönetimi politikalarıyla raporlanan kârların kısa vadede düzleştirilmesi sağlanabilmektedir. Bu politikalar yardımıyla, raporlanan kârlar sürdürülebilir bir görünüme kavuşsa bile; uzun dönemde sürdürülebilir kârlılığın sağlanabilmesi, kâr yönetimi politikalarından ziyade işletmelerin uzun dönemde sürdürülebilir rekabet üstünlüğü elde edebilmesi ile mümkün olabilmektedir. Diğer bir ifade ile, finansal tablolar üzerinde uygulanabilecek kazanç yönetimi politikaları ile kârların manipüle edilmesi ve düzleştirilmesi kısa dönemde etkili olabiliyorken; kârların uzun dönemde sürdürülebilir olabilmesi için işletmelerin sürdürülebilir rekabet üstünlüğüne sahip olması gerekmektedir.

Şirketlerin uzun dönemde başarı elde edebilmek adına geliştirdikleri çeşitli stratejiler, bu şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik potansiyelini güçlendirmektedir. Böylelikle, uzun dönemde kalıcı kârlar elde edilebilmektedir.

Şirket kârlarının uzun dönemde sürdürülebilir olması, kurumsal sürdürülebilirlik açısından ekonomik sürdürülebilirliğin sağlanması anlamına gelmektedir. Ancak ekonomik olarak sürdürülebilir olmak, belirli bir piyasada yer alan tüm şirketler için mümkün olamamaktadır. Şirketlerin uzun dönemde hayatta kalabilmek adına verdikleri

bu mücadelede belirleyici temel unsur ise bu şirketlerin birbirleriyle rekabet edebilme potansiyelidir. Diğer bir deyişle, rekabet üstünlüğünü uzun dönemde sürdürebilen şirketler, kârlarını da uzun dönemde sürdürebilmektedir. Böylece, kurumsal olarak varlığını devam ettirebilmesi için gereken uzun dönemli kaynak sağlanabilmektedir.

Çalışmanın bu bölümünde, kârların hangi şartlar altında sürdürülebilir olduğu sorusunun cevabına ulaşılmaya çalışılacaktır. Konuyla ilgili olarak literatürde yer alan kaynakların hemen hemen tamamında, ortalamanın üzerinde elde edilebilecek bir kârın kaynağı olarak sürdürülebilir rekabet avantajı işaret edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, sürdürülebilir rekabet avantajının uzun dönemde devam ettirilebilmesi yoluyla sürdürülebilir kârlılık da uzun dönemde sağlanmış olacaktır.

İncelenen bu bölüm içerisinde, rekabet sürecinin modellenmesine ilişkin yaklaşımlar ele alındıktan sonra; sürdürülebilir kârın nasıl modellenebileceği sorusuna cevap aranacaktır. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer alacak olan uygulamanın matematiksel modelini oluşturan ve Dennis C. Mueller'in konuyla ilgili olarak bilimsel literatüre kazandırdığı sürdürülebilir kâr modeli ayrıntılı olarak ele alınacaktır. Son olarak literatür taranarak söz konusu modelin kimler tarafından nasıl kullanıldığı açıklanmaya çalışılacak; zaman içerisinde konu ile ilgili yaşanan bilimsel gelişmeler ve ampirik çalışmalar gözden geçirilecektir.

3.1. Kısa Dönemde Sürdürülebilir Kârlılık İçin Kazanç Yönetimi Politikaları

Kazanç yönetimi, işletme yöneticileri tarafından raporlanan kısa vadeli dönem kârını etkilemek için yapılan faaliyetler olarak tanımlanabilir (Sevin ve Schroeder, 2005: 48). Diğer bir deyişle; kazanç yönetimi, yatırımcıların ya da diğer finansal bilgi kullanıcılarının karar ve düşüncelerini etkilemeye ya da değiştirmeye yönelik olarak, muhasebe bilgisinin bilinçli olarak yanlış açıklanması ya da hiç açıklanmamasıdır (Demir ve Bahadır, 2007: 111).

Genel olarak kazanç yönetimi uygulamaları hisse senedi piyasasını etkilemeye, yönetici ücret ve primlerini artırmaya, borçlanma maliyetlerini azaltmaya ve piyasa düzenleyicilerinin müdahalelerinden kaçınmaya yönelik olabilir (Healy ve Wahlen, 1999: 374). Birçok çalışma kazanç yönetimi tekniklerinin raporlanan kârları artırmak

ve/veya işletmenin sermaye maliyetini azaltmak için tasarlandığını ortaya koymuştur (Sevin ve Schroeder, 2005: 48).

Geniş anlamda kazanç yönetimi teknikleri literatürde genellikle “Kâr Yönetimi”, “Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi”, “Büyük Temizlik Muhasebesi ve “Agresif Muhasebe” başlıkları altında incelenmektedir (Demir ve Bahadır, 2007: 110).



Şekil 11: Kazanç Yönetiminde Uygulanan Yöntemler

Yukarıda belirtilen kazanç yönetimi yöntemleri muhasebe ilke ve standartlarına aykırı olmayıp; bu ilkelere bazı boşluklardan yararlanmaktadır. Söz konusu yöntemler bu özelliği ile kârların uzun dönemde sürdürülebilirliğine doğrudan bir katkı sağlamamaktadır.

Literatürde yer alan pek çok çalışma, kurumsal yönetim çevresinin zayıflığı ile kazanç yönetiminin genellikle yönetsel problemlerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır (Memiş ve Çetenak, 2012: 211). Yeterince kurumsallaşamamış ve dolayısıyla uzun dönemli kurumsal sürdürülebilirlik bilinci yerleşmemiş işletmeler, kârlarını kısa dönemli kazanç yönetimi uygulamaları ile sürdürülebilir görünüme kavuşturmak istemektedirler.

3.1.1. Kâr Yönetimi

Kâr yönetimi, bir şirketin iş performansı veya faaliyet sonucu ile ilgili farklı bir imaj yaratmak amacıyla, muhasebe sonuçlarının aktif bir şekilde manipüle edilmesidir. Buna göre, kâr yönetimi bir şirketin gerçek finansal performansını çarpıtarak istenen ekonomik sonucu elde etmek için farklı yöntemlerin kullanılmasını kapsamaktadır (Yüce, 2012: 379).

Kâr yönetimi, dışa yönelik yapılan finansal raporlamaya kasıtlı olarak müdahale edilmesidir (Schipper, 1989: 92). Yöntemin uygulanmasında, bilgi kullanıcılarının veya karar vericilerin önemlilik ölçütleri bilinmeyeceğinden, bu kişilerin kararlarını etkileyebilecek veya değiştirebilecek muhasebe veri ve bilgileri kasten ve bilinçli olarak saklanmakta ya da hiç açıklanmamaktadır (Elitaş, 2013: 48).

Kazanç yönetimi uygulamaları biçimi itibariyle kârların uzun dönemde sürdürülebilirliğine hizmet etmekten uzaktır. Kısa dönemde, finansal tablo kullanıcılarının işletme performansı konusundaki izlenimlerini iyiye döndürülebilmektedir (Memiş ve Çetenak, 2012: 209). Ancak bu görünümün uzun dönemde kalıcı olabilmesi, kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanması ile mümkün olabilmektedir.

3.1.2. Kârların İstikrarlı Hale Getirilmesi

Kârın istikrarlı hale getirilmesi, kazanç yönetimi uygulama yöntemlerinden biri olup, istikrarlı bir kâr dağıtımını sağlayarak daha az riskli bir şirket izlenimi oluşturmak amacıyla başvurulan bir yöntemdir. Böylece kâr elde etme açısından çok başarılı olunan yılların kârları daha az kârlı geçen yıllara paylaştırılır ve istikrarlı bir şirket görüntüsü oluşturulmaya çalışılır. Bu yöntem, şirketlerin kârlarında yıldan yıla yaşanan ekonomik dalgalanmaların etkisini yumuşatmakta ve kazanç bakımından zirveye ulaşılmış yıllara ait kârları daha az başarılı yıllara kaydırmaktadır (Yüce, 2012: 379).

Bu yöntemi uygulayan bir işletmenin takip eden yıllarına ait kârlılığı düzenli bir trend halinde seyretmektedir (Elitaş, 2013: 48). Türkiye’de 2011 yılında yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre BIST’de işlem gören şirketlerden üretim sektöründe yer alanların %30’unun, hizmet sektöründe yer alanların %21’inin ve finansal sektörde yer alanların %36’sının kârlarını istikrarlı hale getirdiği belirlenmiştir (Ergin, 2011: 35).

Kârın istikrarlı hale getirilmesi üç şekilde sağlanabilmektedir (Demir ve Bahadır, 2007: 113). Bunlar aşağıdaki gibidir:

- Tahakkuk yoluyla istikrarlı hale getirme,
- Zamana dağıtım yoluyla istikrarlı hale getirme,

- Sınıflandırma yoluyla istikrarlı hale getirme.

Gelir veya giderin tahakkuku ve muhtevasında yapılan bazı ayarlamalar neticesinde, yukarıda sayılan yollarla kârın yıllar itibariyle istikrarlı bir görünüm kazanması sağlanabilir. Ancak bu işletmenin kârlarının sürdürülebilirliğinin bir ölçüsü değildir. Sürdürülebilir kârlılığın gerçek ölçüsü; kurumsal ve güçlü yapısıyla bir işletmenin doğal sürecinde raporladığı kârlarının, uzun dönemde zamana bağlı ortalamanın üzerinde bir seyirde bulunmasıdır.

3.1.3. Büyük Temizlik Muhasebesi

Bir şirketin kötü sonuçlar yaratan gelir tablosunu daha da kötü göstermek amacıyla uygulanan bir kâr yönetimi stratejisidir. Bu strateji, daha çok gelecek yılların kârlarını suni olarak arttırmak için faaliyet sonuçları kötü geçen yıllarda uygulanmaktadır. Uygulamanın özü; yeni yöneticilerin, geçmişte değeri sık olarak düzeltilmiş bazı aktiflerin değeri konusunda oldukça kötümser oldukları kabulüne dayanmaktadır (Tekin ve Kabadayı, 2011: 141). Genellikle işletmelerde yönetim değişikliği dönemlerinde verimsiz aktiflerin gider yazılması yoluyla bilanço ve envanterden çıkarılması durumudur. Bu durum geçmiş dönemlerin ve eski yöneticilerin işletmeyi mevcut durumdan daha zararlı bir şekilde bıraktıkları izlenimini verir (Elitaş, 2013: 48).

Büyük temizlik muhasebesi, bir şirketin yönetimi değiştiğinde yeni yönetim gelecekte kârın sürdürülebilir hale getirilmesi için kullanılabilecek kalemleri finansal tablolardan temizlemek suretiyle, geçmiş yönetimin aslında kamuya açıklanandan daha kötü sonuçlar devrettiği izlenimi yaratmaya ve kendileri için kârı ileri dönemlerde arttırma imkânı sağlamaya çalışmaktadırlar (Stolowy ve Breton, 2004: 8).

Bu yöntemin uygulanmasıyla, finansal tablo kullanıcıları üzerinde işletmenin gelecek performansının yeni yönetimle çok daha iyi olacağı izlenimi oluşturulmak istenmektedir. Ancak bu uygulama, kurumsal yönetim ilkelerine uygun değildir ve işletmenin kurumsal sürdürülebilirliğinin önünde bir engel oluşturmaktadır. Buna göre, işletmenin kârının da uzun dönemde sürdürülebilir olması mümkün olamamaktadır. Uygulama sonucunda, gelecek birkaç dönem için işletme kârı sektör ortalamasının üzerinde raporlansa bile, yöntemin sürdürülebilir kâr elde edebilme konusundaki zayıflığı

sebebiyle, yüksek raporlanan kârlar kısa süre içerisinde olumsuz bir tabloya dönüşebilmektedir.

3.1.4. Agresif Muhasebe

Agresif muhasebe, işletmenin finansal tablolarının süslenmesi kapsamında muhasebe standart ve politikalarının zorlanarak gerçekleşmemiş veya kesinleşmemiş gelirlerin kaydedildiği ve döneme ait giderlerin gelecek dönemlere aktarıldığı yöntemdir. Bu yöntemde ana amaç kârı yükseltmektir (Elitaş, 2013: 48). Bu yöntemde muhasebe ilkeleri agresif bir biçimde uygulanmakta; finansal sonuçlar olduğundan farklı gösterilerek işletme performansının iyi olduğu izlenimi yaratılmaktadır (Demir ve Bahadır, 2007: 114).

Agresif muhasebe uygulamaları, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği belli olmayan ve kesinleşmemiş bazı gelirlerin kayıt altına alınması, amortisman süresinin ve hurda değerinin tespitindeki subjektif değerlendirmelerle giderlerin azaltılmaya çalışılması ve dönemde tahakkuk eden bazı giderlerin izleyen dönemlere ötelenerek gelecek dönemlerde tahakkuk ettirilmesi ile gelecek dönemlerde tahakkuk etmesi olası bazı gelirlerin de ilgili dönemde tahakkukunun yapılması suretiyle gerçekleştirilebilir. Bu ve benzeri uygulamalar, bir veya birkaç faaliyet dönemi içinde raporlanan kârları olduğundan yüksek gösterebilir; ancak işletmenin agresif biçimde iyileştirilen performansını uzun dönemde devam ettirmesi mümkün olamamaktadır. İşletmelerin kalıcı bir performans iyileştirmesi için kurumsallaşma ve sürdürülebilirlik stratejilerine önemli ölçüde ihtiyacı bulunmaktadır.

3.2. Uzun Dönemde Sürdürülebilir Kârlılığın Belirleyicisi Olarak Sürdürülebilir Rekabet Üstünlüğü

Sürdürülebilir rekabet üstünlüğü, bir işletmenin rakiplerine göre avantajlı olmasını sağlayan bir özelliğinin zaman içerisinde çeşitli sebeplerle taklit edilememesi sonucunda, söz konusu rekabet üstünlüğünün kalıcı olmasının ifadesidir (Kaygın, 2012: 94). İşletmeler sürdürülebilir rekabet üstünlüğü sağlayabilmek için; pazarın rekabet özelliklerini dikkate alarak; fiyat, kalite, zaman ve çeşitlilik olmak üzere dört farklı

alandaki strateji geliştirebilmektedir. (Dinçer, 2006: 198). Böylelikle, işletmeler kârlarını uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde sürdürebilmektedir.

İşletmelerin yoğun rekabet ortamında faaliyetlerini sürdürülebilir kılmaları, rekabet üstünlüğü elde edebilmeleri ve bu rekabet üstünlüğü sayesinde ortalamanın üzerinde bir kârlılık sağlayabilmeleri ile mümkün olabilmektedir. Aksi takdirde, uzun vadede işletmelerin devamlılık sağlayabilme şansları oldukça azalmaktadır (Ağlargoğ, 2012: 96).

Sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayabilen şirketler diğer şirketlere nazaran çok daha yüksek düzeyde kr elde edebilirler. Kârlı olabilmenin dayandığı temel faktörlerin başında, müşterilerin şirket ürünlerine duyduğu ilgi yer almaktadır (Hill ve Jones, 2010: 77). Söz konusu ilginin güçlenmesi ile şirketin pazar içerisinde sürdürülebilir rekabet avantajı, dolayısıyla sürdürülebilir kârlılık sağlaması olanaklı hale gelmektedir.

şirketlerin uzun dönemde rekabet gücünü geliştirmek adına yapmış oldukları pek çok uygulama ve strateji, bugün literatürde geniş ölçüde yer bulmaktadır. Michael E. Porter, bir işletmenin kendi pazar alanında rekabet üstünlüğünü üç farklı şekilde sağlayabileceğine işaret etmektedir. Porter'a göre; düşük maliyet, farklılaşma ve odaklanma stratejileri ile pazar içerisinde rekabet avantajı geliştirilebilmektedir (Porter, 1996: 76; Porter, 2003: 44).

Porter'ın ürün bazlı geliştirdiği stratejilerden farklı olarak son yıllarda önemli sayıda şirketin rekabette ne geçebilmek adına kurumsallaşmaya gittiği ve kurumsal sürdürülebilirlik için gerekli olan sosyal-çevresel sürdürülebilirlik çalışmaları yürüttüğü görülmektedir. Böylece şirketler, sosyal sorumluluk projeleri yürütmekte ve bu sayede marka gücüne dayalı rekabet stratejileri de geliştirebilmektedirler.

Rekabet yoğunluğu, farklı piyasalara göre değişkenlik göstermektedir. Bunun sebebi, bazı piyasaların tam rekabet piyasası, bazı piyasalarınsa eksik rekabet piyasası özelliklerine yaklaşmasından ileri gelmektedir. Doğal olarak, monopole yaklaşan piyasalarda monopol firma diğer firmalara nazaran daha fazla kr elde etmekte ve monopol gücünü sürdürebildiği sürece aşır kârlarını uzun dönemde korunabilmektedir. Ancak uzun dönemde eksik rekabetin ortadan kalkması ve piyasaya daha fazla sayıda

firmanın girmesiyle, monopolün aşırı kârı da normal kâr seviyesine yaklaşacaktır (Gschwandtner, 2005: 793).

Barney'e göre, firma kaynaklarının değerli olması ve bu kaynakların aynı zamanda az bulunur olması gerekir. Çünkü çok az sayıda firma değerli kaynaklara sahiptir ve rekabet avantajı ancak bu kaynaklarla elde edilebilir. Firma şayet değerli ve nadir kaynaklara sahip ise bu kaynakları vasıtası ile rekabet avantajı kazanabilir. Eğer firma hem değerli ve nadir kaynaklara sahip, hem de bu kaynaklar kolaylıkla ikame edilemez ve rakiplerce taklit edilemezler ise bu kaynaklar firmanın rekabet avantajını sürdürmesini sağlayabilir (Barney, 1991: 101).

İşletmelerin rekabet üstünlüklerini uzun dönemde koruyabilmeleri için; sahip oldukları rekabet gücünün, firmanın varlık ve yeteneklerinden beslenmesi gerekmektedir (Yorgancılar, 2011: 386). Fırsatlarını iyi değerlendirerek uzun dönemde sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayabilen firmalar, bu süre zarfında bir monopol gücü oluşturacaklardır. Böylece, pazar ortalamasının üzerinde kâr elde edebileceklerdir. Burada önemli olan yalnızca pazar ortalamasının üzerinde kâr elde etmek değil; aynı zamanda uzun dönemli sürdürülebilir rekabet üstünlüğü sağlayarak bu kâr seviyesinin sürekliliğinin sağlanabilmesidir.

İşletmeler, bazı dönemlerde kısa süreli rekabet avantajları elde edebilmektedirler. Ancak sürdürülebilir kâr için gerekli olan rekabet avantajı, uzun süreyi kapsayan bir takım stratejilerin sonucunda elde edilmektedir. Mueller, kârların uzun dönemde sürdürülebilirlik dinamiğine sahipliğini, kârlılık ile rekabet gücü sağlayabilecek bazı stratejik değişkenlerin arasındaki ilişkiye dayalı olarak açıklamaya çalışmıştır (Mueller, 2008: 4). Bu değişkenler aşağıdaki gibidir:

- Şirketin içinde bulunduğu piyasa yapısı,
- Şirketin reklam ve patent çalışmaları,
- Şirketin risk yönetimi,
- Şirketin yönetim kontrolündeki etkinliği,
- Stratejik ortaklıklar.

Mueller, uzun dönemde kârların sürdürülebilirliğinin yukarıda sayılan faktörlerle ilgili olduğunu belirtmiştir. Ancak son yıllarda sürdürülebilir kâr kavramı, kurumsal sürdürülebilirlik kavramı ile birlikte ele alınmaya başlamıştır. Yakın zamanda yapılan çalışmaların birçoğunda, yukarıda sayılan faktörlerden farklı olarak, işletmelerin kurumsal sürdürülebilirlik çalışmalarının daha fazla ön plana çıktığı görülmektedir.

İşletmelerin ticari kuruluş olmaları nedeniyle, muhasebe kârını arttırmaya yönelik her türlü faaliyeti doğru kabul eden anlayış, yerini işletmelerin ekonomik kârlılığını artırıcı faaliyetleri ön plana çıkaran değerlerin kabul edilip uygulanmasına bırakmıştır. Diğer bir ifadeyle; geçmişte sadece finansal beklentilere sahip olan işletmeler artık bazı sosyal ve çevresel beklentilere de sahip olmaya başlamışlardır. Gerçekte finansal beklentiler tam olarak ortadan kaybolmamıştır. Bunun yanında; sosyal içerikli, çevreyi ve toplumsal değerleri koruyan, sorumluluk bilinci yüksek uygulamalara yer veren işletmelerin rekabet güçlerinin diğer işletmelere nazaran daha yüksek olduğu görülmektedir (Kuşat, 2012: 228).

3.3. Rekabet Sürecinde Kârların Modellenmesine İlişkin Yaklaşımlar

Rekabet sürecinin modellenmesinde iki farklı yaklaşım ele alınmaktadır. Bunlardan ilki Cournot/Bain Modeli olarak adlandırılan statik yaklaşım ve ikincisi Schumpeter'e dayanan dinamik yaklaşımdır.

3.3.1. Cournot/Bain Modeli

Cournot dengesi durumunda bir firmanın kâr marjı, firmanın piyasa payının ürünün talep esnekliğine oranı şeklinde ifade edilebilir. Buna göre, çok sayıda firmanın yer aldığı ve bu yüzden pazar paylarının küçük olduğu piyasalarda kârlılık düşük olurken; az sayıda firmanın pazarı paylaştığı piyasalarda kârlılık yüksek olacaktır. Piyasaya yeni firma girişi oldukça piyasa yoğunluğu da artacak ve kârlar azalmaya başlayacaktır. Ancak piyasaya giriş engelleri daima var olduğu varsayımında piyasa hiçbir zaman sıfır kâr seviyesine inmeyecektir. Böylece sıfırın üzerinde bir kâr seviyesi uzun dönemde sürdürülebilir olacaktır (Cable ve Mueller, 2008. 202).

Bain, endüstriye giriş kavramını; endüstri için yeni sayılan bir firmanın endüstriye katılarak endüstrideki üretim kapasitesine katkıda bulunması olarak tanımlamaktadır.

Endüstri için yeni sayılan bir firmanın endüstriye girişi, yeni bir üretim kapasitesi kurulması veya daha önceden başka bir endüstride kullanılan tesislerin, giriş yapılan endüstride kullanmak için uygun hale dönüştürülmesi yolu ile mümkün olabilmektedir (Bain, 1956: 5).

Bain'in rekabet süreci modeli farklı endüstrilere göre değişmemektedir. Endüstrinin ve her bir firmanın kârları; pazar yoğunluğunun, talep esnekliğinin, satışlar/sermaye oranının ve endüstriye giriş engellerinin bir fonksiyonudur (Cable ve Mueller, 2008: 202). Bain'e göre pazarın yoğunluğu ve giriş engellerinin yüksekliği, kârları arttırıcı etki yapmaktadır.

Bain'in kâr modeli sektörler arasındaki farklılıkları incelemektedir. Ancak şirket bazında meydana gelebilecek farklılıkları dikkate almamaktadır. Şirket kârlarının sürdürülebilirliği konusunda Cournot ve Bain'in yaklaşımları yol göstericidir; fakat bu yaklaşımlar, şirket bazlı karşılaştırmalar için modellemede yetersiz kalmaktadır. Bu sebeple Cournot ve Bain'in rekabetin kârlar üzerindeki etkisi statik bir yaklaşım olarak nitelendirilmektedir.

3.3.2. Schumpeterian Modeli

Joseph Schumpeter, rekabet sürecinin, firmaların ürün bazında gerçekleştirdiği yenilikler ile sürdürüldüğüne işaret etmektedir. Yenilikler sunan firmalar, başlangıçta bir monopol gücü elde ederler. Ancak diğer firmaların bu yenilikleri taklit etmeye başlamasıyla kısa dönemde elde edilen aşırı kârlar zamanla aşınmaya başlar (Cable ve Mueller, 2008: 203).

Schumpeterian bir ekonomide rekabet dinamik ve daha az kestirilebilirdir. Rekabet yenilikler sayesinde olur ve yenilikleri önceden kestirmek zordur. Schumpeter'in, "yaratıcı yıkıcılık" olarak adlandırdığı sürece göre yenilik monopol yaratır, monopol aşırı kâr yaratır ve aşırı kârlar da taklitçileri yaratır (Roberts, 2001: 240). Bu koşullarda, işletmelerin karşılaşacağı rekabetçi belirsizlikler stratejik yönetim teknikleriyle tam olarak ortadan kaldırılamaz. Rakip işletmeler bu aşırı kârlara taklitçilik yoluyla cevap verecekleri için, aşırı kârlar asla kalıcı olmayacak ve ortalama düzeyine geri dönecek; her yenilikte bu döngü tekrarlanacaktır. Ayrıca Schumpeter'in yaklaşım, yenilik ve

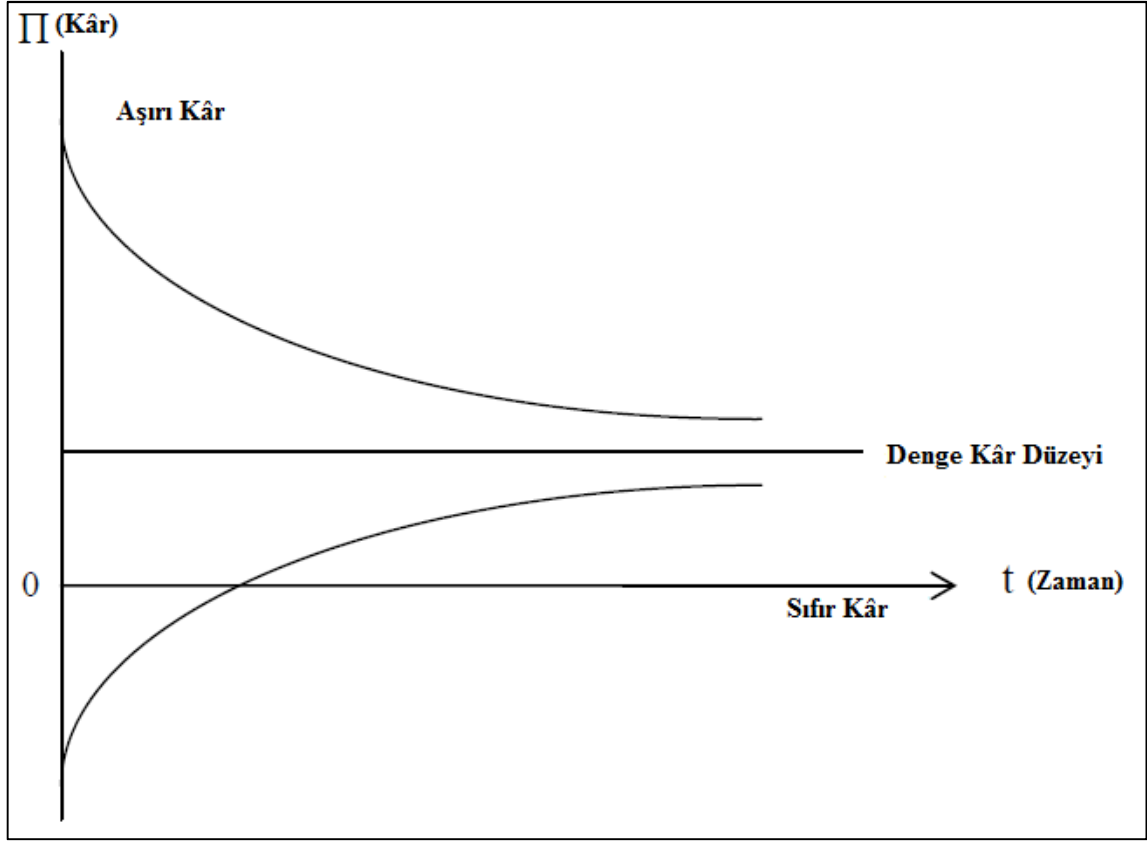
taklit dinamiklerinin işletme düzeyinde değil, bireysel ürün düzeyinde gerçekleştiğine işaret eder. Dolayısıyla, taklitçilerin ortaya çıkmasıyla, yeni üründen kaynaklanan kârın azalması, işletmenin kârının da mutlaka azalmasını gerektirmez (Seviçin, 2009: 180). Bu sebeple, yenilik geliştirme sürecinin uzun vadede sürdürülebilirliği, sürdürülebilir rekabet üstünlüğü sağlanmasına ve dolayısıyla uzun dönemde işletme düzeyinde sürdürülebilir kâr elde edilebilmesine olanak tanımaktadır.

3.4. Sürdürülebilir Kâr Modeli

Sürdürülebilir kâr modelinin geliştirilmesinde Dennis C. Mueller'in önemli katkıları bulunmaktadır. Mueller'in 1977 ve 1986 yıllarında yapmış olduğu yayınlarında yer alan çalışmalar, kârların sürdürülebilirliği (persistence of profits) konusunda günümüze kadar yapılan tüm çalışmaların teorik dayanağını oluşturmaktadır (Aslan, Kula ve Kaplan, 2010: 26).

Mueller, ilk olarak 1986 yılında yayınladığı "Profits in the Long Run" isimli eserinde yer alan bir araştırmada, 600 Amerikan imalat işletmesinin 1950 ve 1972 yılları arasındaki 23 yıl için hesaplanan varlıklar üzerinden kârlılıkları, zaman serileri analizi yardımıyla değerlendirmiştir. İşletmeler, sanayi ortalamasının üzerinde ve altında kârlılık performansı gösterenler olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Zaman içerisinde, ortalamanın üzerinde kârlılığa sahip olan firmaların kârlılıklarının azalma eğilimi gösterdiği, ortalamanın altında kârlılığa sahip olan firmaların kârlılıklarının ise yükselme eğilimi gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle; bu iki grup arasındaki kârlılık performansı uzun dönemde birbirine yakınsamaktadır. Ancak söz konusu farklılık tamamen yok olmamaktadır. Bu araştırmanın bulgularına göre, her iki gruptaki işletmelerin performansları zaman içerisinde ortalamanın üzerinde veya altında kalıcı olma eğilimindedir (Mueller, 2008).

Mueller'in araştırma sonuçları, kârların uzun dönemdeki muhtemel hareket yönlerinin belirlenmesi açısından önemli ipuçları vermektedir. Belirli bir sektör için hesaplanan ortalama kâr düzeyi, sektördeki her bir firmanın kârlarının yakınsayacağı düzeyi göstermektedir.



Şekil 12: Kârların Yakınsama Süreci

Kaynak: (Mueller, 1977: 372; Mueller, 2008: 11)

Şekil 12’de, kârların yakınsama sürecinde izledikleri yol görülmektedir. Burada görülen yakınsama süreci, Schumpeterian modelinin yaklaşımı ile birebir örtüşmektedir. Buna göre, yenilik yapan firmaların kısa dönemde elde ettikleri aşırı kârlar, diğer firmaların bu yenilikleri taklit etmesi sonucunda azalmaktadır. Diğer yandan yenilik yapamayarak taklitlerle yetinen firmaların kârları ise uzun dönemde ortalamanın üzerine çıkamamaktadır.

Mueller, kârların sürdürülebilirliğini test etmek amacıyla otoregresif bir model belirlemiştir. Modelin çıkarımı belirli varsayımlara dayanmaktadır. Buna göre, kâr üç temel bileşenden meydana gelmektedir. Bunlar; rekabetin geri dönüşü, uzun dönemde sağlanan kalıcı gelirler ve beklenen değerinin uzun dönemde sıfır olacağı varsayılan kısa dönemli geçici gelirlerdir (Mueller, 2005: 35). Bu bileşenlerin toplamı olarak i firmasının t yılındaki kârı aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\pi_{it} = c + r_i + s_{it} \quad (1)$$

π_{it} : i şirketinin t yılındaki kârını,

c : rekabetin geri dönüşü

r_i : i şirketinin kalıcı kârlarını ve

s_{it} : i şirketinin geçici kârlarını göstermektedir.

Geçici kârların beklenen değeri sıfırdır ve varyansı sabittir; bu sebeple sifıra yakınsama eğilimindedir. i şirketinin geçici kârları aşağıdaki gibi tanımlanabilir.

$$s_{it} = \lambda s_{it-1} + u_{it} \quad (2)$$

Modelde (2) tahmin edilen λ parametresi kârların bozulma (erime) hızını göstermektedir (Eklund ve Wiberg, 2007: 91).

İşletmelerin faaliyette buldukları pazarlardaki rekabetçi ortam gereğince λ parametresinin -1 ile +1 arasında bir değer alması beklenmektedir. Şayet tahmin edilen λ parametresi için $-1 < \lambda < +1$ şartı sağlanıyorsa (sıfırdan farklılaşıyorsa), kârlar denge (ortalama) kâr seviyesine uzun dönemde yaklaşmaktadır (Mueller, 2008: 13).

Geçici kârların otoregresif bir süreçte modellendiği (2) numaralı denklemin, yıllık toplam kârı gösteren (1) numaralı denklemde yerine yazılması ve model düzenlemelerinin yapılmasıyla, aşağıdaki denklem elde edilmektedir.

$$\pi_{it} = (1 - \lambda)(c + r_i) + \lambda \pi_{it-1} + u_{it} \quad (3)$$

Modelin tahmin edilebilir kalıbı ise aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\pi_{it} = \hat{\alpha}_1 + \hat{\lambda}_1 \pi_{it-1} + u_{it} \quad (4)$$

Geroski'ye göre model (4), potansiyel pazara giriş tehdidi ve pazardan çıkışlar gibi uzun dönemde kârlılık üzerinde etkili olabilecek gözlemlenemeyen belirleyicileri de içermektedir. Modelin (4) sağladığı bu avantaj sayesinde, rekabet gücüyle alakalı gözlemlenemeyen değişkenlerin uzun dönemli kârlılık üzerindeki etkisi de incelenebilmektedir. Geroski'nin belirttiği üzere yukarıda belirlenen model (4), aslında

iki farklı modelin indirgenmiş halidir. Buna göre kârlar, pazara giriş tehdidinde bağlıdır ve bu tehdit gözlemlenen son dönemdeki kâr oranına bağlıdır (Geroski, 2005: 22).

Yukarıdaki modelden elde edilen parametreler yardımıyla uzun dönemli kârlılık değeri aşağıdaki gibi elde edilebilir.

$$\hat{\pi}_{ip} = \frac{\hat{\alpha}_1}{1-\hat{\lambda}_1} \quad (5)$$

Burada çıkarsaması yapılan $\hat{\pi}_{ip}$ değeri, rekabetin uzun dönemli kârlılık üzerindeki etkisini ölçmekte olup; bu değer in işletmeden işletmeye değışip değışmediğı test edilmelidir. Yapılacak olan test istatistiğı neticesinde, farklı işletmeler için hesaplanan $\hat{\pi}_{ip}$ değerleri arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunamaması durumunda, kârların uzun dönemde sürdürülebilir olmadığı sonucuna ulaşılabacaktır. Başka bir ifadeyle, belirli bir pazarda yer alan firmalar için hesaplanan $\hat{\pi}_{ip}$ değerlerinin tamamı hemen hemen birbiriyle aynı hesaplanıyorsa; hiçbir firma diğerine göre rekabet üstünlüğü sağlayamamaktadır. Bu durumda uzun dönemli rekabet üstünlüğü ve dolayısıyla uzun dönemli kâr da sağlanamamaktadır. Uzun dönemde sürdürülebilir kârların olmaması durumunda kısa dönemli kârları gösteren λ_i 'nin büyüklüğü de tek başına bir anlam ifade etmemektedir. Eğer istatistiki olarak anlamlı bir farklılık olduğuna dair bir sonuç elde edilirse; bu durumda $\hat{\lambda}_i$ 'nin de büyüklüğüne bakılmaktadır. (Mueller, 2005: 36).

Burada çıkarsaması yapılan $\hat{\pi}_{ip}$ değeri kârlılığın rekabet yoğunluğuna bağlı olarak uzun dönemli sürdürülebilirliğini gösterirken; tahmin edilen $\hat{\lambda}_i$ parametresi kısa dönemli kârlılıkların yakınsama hızını göstermektedir (Cuaresma ve Gschwandtner, 2008: 4). $\hat{\pi}_{ip}$ 'nin istatistiki olarak farklılaştığı tespit edildiğinde, bazı firmaların uzun dönemde kalıcı kârlılık sağladığı sonucuna ulaşılmaktadır (Mueller, 2005: 36).

3.5. Literatürde Yer Alan Ampirik Çalışmalar

Literatürde yer alan ve kârların sürdürülebilirliği üzerine yapılmış olan çalışmalarda genel olarak iki sorunun cevabı aranmaktadır (Gschwandtner ve Cuaresma, 2013: 40).

Bu sorular aşağıdaki gibidir:

1- Kârların aşınma hızı nedir? (veya nispeten yüksek kârların sebebi nedir?)

2- Kârların arkasındaki itici güç nedir?

Bu iki temel sorudan beklenen cevaplar, kârların aşınma hızına bağlı olarak uzun dönemde kalıcı olup olmadığı ve eğer kalıcılık sağlanamıyorsa kârları aşındıran faktörlerin neler olduklarının belirlenebilmesi üzerinedir.

Mueller'in kârlılığın kısa ve uzun dönemde sürdürülebilirliğini saptamak üzere geliştirdiği model, pek çok araştırmacı tarafından benimsenmiş ve günümüze kadar birçok ülkede uygulanmıştır. Yapılan çalışmaların bazıları Mueller'in modelini zaman serisi analizi yardımıyla tahmin etmeye çalışırken; bazı çalışmalar tahminlerini yatay kesit verilerden yararlanarak uygulamışlardır (Eklund ve Wiberg, 2007: 3). Uygulamada böyle bir farklılığın görülmesinin en önemli sebebi, zaman serileri yardımıyla yapılacak tahminler için yeterli uzunluğa sahip veri setine ulaşılamamasıdır (Bentzen ve diğerleri, 2005: 220). Yatay kesit veri setleri ile yapılan parametre tahminleri, aynı sayıdaki gözlem aralığında yapılan zaman serisi parametre tahminlerine nazaran çok daha iyi sonuçlar vermektedir.

Burçin Yurtoğlu, 2004 yılında yayınlanan "Persistence of Firm-Level Profitability in Turkey" isimli çalışmasında, kârların sürdürülebilirliğinin analizinde Mueller'in modeline ilave olarak, birim kök varlığını araştırmak amacıyla durağanlık testlerini kullanmıştır. Yurtoğlu'na göre, tüm şirketler için hesaplanan λ_i değerlerinin birbirlerine yakın çıkması halinde¹, birim kök varlığının araştırılması, Mueller'in modeline nazaran daha iyi sonuçlar vermektedir (Yurtoğlu, 2004: 618). Bu çalışmanın ardından, konuyla ilgili olarak günümüzde kadar yapılan çalışmaların hemen hemen hepsi, araştırmalarını zaman serisi durağanlık ve panel veri durağanlık analizleri yöntemlerine dayalı olarak gerçekleştirmişlerdir.

Kârların sürdürülebilirliği üzerine yapılmış olan çalışmalar genel olarak, sürdürülebilirlik dinamiğinin hangi faktörlere bağlı olarak gerçekleştirilebildiğinin

¹ Yöntemin uygulanma biçimine, veri setine ve araştırma varsayımlarına ilişkin birtakım farklılıklar görülmesine rağmen, çalışmaların genelinde hesaplanan λ_i değerlerinin 0,2 ile 0,66 arasında tahmin edildiği görülmüştür (Bentzen ve diğerleri, 2005: 220).

tespitine yoğunlaşmışlardır. Çalışmalarda, Schumpeterian bir ekonomi varsayımı altında, kârların sürdürülebilirlik dinamiğinin belirlenmesi amacıyla aşağıda yer alan unsurların etkileri araştırılmıştır (Cuaresma ve Gschwandtner, 2008: 6-9);

- Endüstri yoğunluğu,
- Endüstri büyüklüğü,
- Endüstriyel Gelişim,
- Pazar paylaşımı,
- Firma büyüklüğü,
- Risk düzeyi.

Yukarıda sayılan faktörler, genel olarak rekabetin sürdürülebilir kârlılık üzerindeki etkisini açıklamak amacıyla farklı çalışmalarda farklı biçimlerde modellenmişlerdir.

Literatürde yer alan çalışmalar aşağıdaki gibi özetlenmeye çalışılmıştır.

Tablo 10: Literatürde Yer Alan Çalışmalar

Yazar	Ülke	Gözlem Aralığı	Şirket Sayısı
Mueller (1986)	ABD	1950-1972	600
Cubbin ve Geroski (1987)	İngiltere	1951-1977	217
Geroski ve Jacquemin (1988)	İngiltere	1947-1977	51
	Fransa	1965-1982	55
	Almanya	1961-1981	28
Jacopsen (1989)	Japonya	1964-1982	376
	ABD		413
Schwalbach vd. (2005)	Almanya	1961-1982	299
Khemani ve Shapiro (2005)	Kanada	1964-1982	129
Kessides (2005)	ABD	1967-1982	344
Jenny ve Weber (2005)	Fransa	1965- 1982	450

Tablo 10 (Devam): Literatürde Yer Alan Çalışmalar

Odigari ve Yamawaki (2005)	Japonya	1964-1982	376
Waring (1996)	ABD	1970-1989	12.986
Goddard ve Wilson (1997)	İngiltere	1972-1991	335
McGahan ve Porter (1999)	ABD	1981-1994	4.488
Glen, Lee ve Singh (2001)	Brezilya	1985-1995	56
	Hindistan	1982-1992	40
	Ürdün	1980-1994	17
	Kore	1980-1994	82
	Malezya	1983-1994	62
	Meksika	1984-1994	39
	Zimbabve	1980-1994	40
Maruyama ve Odagiri (2002)	Japonya	1964-1997	357
Yurtoğlu (2004)	Türkiye	1985-1998	172
Bentzen vd. (2005)	Danimarka	1990-2001	1.310
Bektaş (2007)	Türkiye	1989-2003	28
Eklund ve Wiberg (2007)	Avrupa	1984-2004	293
Cable ve Gschwandtner (2008)	ABD	1950-1999	156
Cuaresma ve Gschwandtner (2008)	ABD	1950-1999	156
Kaplan ve Çelik (2008)	Türkiye	1980-1988	24
Bartoloni ve Baussola (2009)	İtalya	1989-1997	5.445
Aslan vd. (2010)	Türkiye	1985-2005	114
Goddard vd. (2011)	65 Ülke	1997-2007	11.634
Gschwandtner ve Cuaresma (2013)	ABD	1950-1999	151

Mueller (1986) , 600 Amerikan firmanın 1950-1972 dönem aralığındaki kârlarını incelemiş ve şirket kârlarının endüstrinin ortalama kâr seviyesine yakınsadığı sonucuna ulaşmıştır. Bazı şirketler için hızlı bir yakınsama süreci görülmesine rağmen, incelenen dönem aralığında yakınsama süreci sonlanmamıştır. Diğer bir deyişle, ortalamanın üzerinde kâr elde eden bazı şirketlerin kârları ortalama seviyeye inmediği gibi; ortalamanın altında kâr elde eden bazı şirketlerin kârları ortalama seviyeye çıkmamıştır.

Cubbin ve Geroski (1987), bir işletmenin kârının hem endüstriye hem de işletmeye özgü faktörlerden kaynaklandığını ve her ikisinin de bağımsız davrandığını kabul ederek, endüstriye ve işletmeye özgü faktörlerin işletme kârlılığını belirlemede göreceli önemini belirlemek amacıyla, 217 büyük İngiliz işletmesinin 1951 ve 1977 yılları arasındaki kârlılık dinamiklerini incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre; dinamik güçler tipik olarak kârları normal düzeye iterken, örnekte uzun dönemde ortalamanın üzerinde kârlılık gösteren işletmeler de bulunmuştur. Gözlemlenen bu kalıcı kârlılığın endüstriye özgü faktörlerden çok işletmeye özgü faktörlerden kaynaklandığı sonucuna ulaşılmıştır.

Geroski ve Jacquemin (1988), İngiltere, Fransa ve Almanya'da faaliyet gösteren toplam 134 şirketin kârlarının sürdürülebilirliğini incelemiştir. Araştırma sonuçları İngiliz şirketlerinin kârlarının Almanya ve Fransa'ya nazaran daha az değişim gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca Almanya ve Fransa'daki şirketlerin kârlarının oldukça hızlı bir biçimde denge kâr noktasına yakınsadığı sonucu elde edilmiştir.

Jacobsen (1989), 241 Amerikan firmasının 20 yıllık periyoddaki kârlılıklarını incelemiştir. Bu çalışmadan elde edilen bulgular, endüstri yoğunluğunun kârlılık üzerinde önemli bir etkisinin bulunmadığını göstermektedir. Çalışmada ayrıca, aşırı kârların zaman içerisinde yok olduğu sonucuna da ulaşılmıştır.

Yamawaki (2005), Japonya ve Amerika'daki 376 Japon şirketi ile 413 Amerikan şirketinin 1964-1982 yılları arasındaki 19 yıl için kârlılık verilerini incelemiştir. Gözlemlenen aralıkta, her iki ülkede de benzer şekilde yoğun rekabetin var olduğu ve yüksek kârların hızlı bir biçimde ortalama kâr düzeyine yakınsadığı sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle reklam ve Ar-Ge faaliyetleri, yüksek rekabet ortamı sonucu her iki ülkede de yoğun biçimde görülmekte ve bu faaliyetler kârların sürdürülebilirliğine önemli ölçüde etki etmektedir. Buna karşın; ithalat, sanayi gelişimi ve sermaye yoğunluğu gibi faktörlerin, her iki ülkedeki yakınsama sürecine olan etkilerinin istatistiksel olarak farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır. İthalat ve sanayi gelişiminin Amerika'daki yakınsama süreci için oldukça önemli birer kriter olduğu; diğer yandan Japonya'da, sermaye yoğunluğu görülen sektörlerdeki şirketlerin kısa dönemli kârlarının hızlı bir şekilde eridiği sonucuna ulaşılmıştır.

Schwalbach, Graßhoff ve Mahmood (1989), Almanya’da faaliyet gösteren 299 şirketin 22 yıllık kârlılık verileri üzerine yaptıkları araştırma sonuçları, söz konusu şirketlerin kârlarının birbirlerine yakınsama süreci içerisinde olduklarını göstermiştir.

Schwalbach ve Mahmood’un (2005) diğer bir çalışmasında, 1961-1982 yılları arasında Almanya’da faaliyet gösteren 299 anonim şirketin kârlarının sürdürülebilirliğini incelemiş ve kârların ilgili periyotta uzun dönem sürdürülebildiği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca çalışmalarında kârların yakınsama hızının da oldukça yavaş olduğuna dikkati çekmişlerdir.

Kessides (2005), Amerikan imalat sanayinde yer alan şirketlerin 1967-1982 aralığındaki kârlılık verilerini incelemiştir. Araştırmada, kârların sürdürülebilirlik düzeyinin ve yakınsama hızının sektörden sektöre değişim gösterdiği; bunun sebebinin ise ekonomik yapıdan ileri geldiği sonuçlarına ulaşılmıştır.

Khemani ve Shapiro (2005), Kanada’da faaliyet gösteren 129 şirketin 1964 ile 1982 yılları arasındaki 19 yıla ait kârlılık verilerini incelemişlerdir. Elde edilen bulgular, Kanada’daki şirketlerin kârlarının denge kâr düzeyine yakınsama hızının Avrupa ve Japonya’daki şirketlere nazaran daha hızlı olduğunu; ancak Amerika’daki şirketlere nazaran daha yavaş olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca Cubbin ve Geroski’nin (1987) araştırma sonuçlarına benzer olarak, Kanada’daki şirketlerin bazılarının kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebildiği ve bunun sebebinin de sektörel özelliklerden ziyade şirketlere ait bir takım özelliklerden ileri geldiği sonucuna ulaşılmıştır.

Jenny ve Weber (2005), Fransa’da bulunan ve finansal durum tablolarına ulaşılabilen 450 şirketin 1965-1982 yılları arasındaki kârlılık oranlarını incelemişlerdir. Çalışma sonucunda Fransa’daki şirketlerin de Amerika ve Japonya’daki şirketlerde olduğu gibi uzun dönemli kârlılık gösterdiği görülmüştür. Özellikle doğal pazara giriş engelleri bulunan sektörlerde yüksek kârların uzun dönem korunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sektörlerin çimento, taş-toprak, seramik ve cam endüstrilerinden oluştuğu gözlemlenmiştir.

Odigari ve Yamawaki (2005), Japonya’da faaliyet gösteren 376 şirketin 1964-1982 dönemlerindeki 19 yıllık kârlılık oranlarını incelemiştir. Kârlılık oranlarının uzun dönemli sürdürülebilirliği firma karakteristiğine bağlıken; yakınsama hızının endüstri karakteristiğine bağlı olarak değişim gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan, yakınsama hızını etkileyen endüstrilerin karakteristiklerinin reklam ve Ar-Ge faaliyetlerinin yoğunluğuyla belirlendiği sonucuna varılmıştır.

Waring (1996), yaptığı araştırmada 12.986 Amerikan firmasının 20 yıllık verilerini toplamıştır. Araştırma bulguları, kârların yakınsama sürecinin, endüstri özelliklerinden kaynaklandığını göstermiştir. Araştırma, özellikle Ar-Ge çalışmalarının yakınsama hızını önemli ölçüde etkilediği sonucunu ortaya koymuştur.

Goddard ve Wilson (1997), İngiltere imalat sanayindeki 335 şirketin 1972-1991 aralığına ait kârlılık verilerini kullanarak kısa ve uzun dönemli kârların sürdürülebilirliğini incelemiştir. Araştırma sonuçları, incelenen dönemde, tüm şirketler için kısa ve uzun dönemli kârlılığın sürdürülebilir olduğunu ortaya koymuştur.

McGahan ve Porter (1999), 1981-1994 yılları aralığında Amerika’da faaliyet gösteren 4.488 işletme üzerinde bir çalışma yapmışlardır. Çalışmanın amacı; endüstrideki, merkezi kurumsallaşma faaliyetlerindeki ve işletmeye özgü bazı faktörlerdeki gelişmelerin kârların sürdürülebilirliği üzerindeki etkisini belirleyebilmektir. Yapılan çalışma sonuçları, endüstri gelişiminin kârların sürdürülebilirliği üzerindeki etkisinin, merkezi kurumsallaşma faaliyetlerinin ve işletmeye özgü birtakım faktörlerin gelişiminden daha fazla etkili olduğunu göstermiştir. Ayrıca endüstri yapısındaki değişimlerin, kârların sürdürülebilirliği üzerine olan etkisinin, işletme yapısındaki değişimlerin kârların sürdürülebilirliği üzerine olan etkisinden daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Glen, Lee ve Singh (2001), 1980 ile 1995 yılları arasındaki farklı aralıklardan oluşan 7 farklı gelişmekte olan ülkenin kârlılık verilerini karşılaştırmalı bir analize tabi tutmuşlardır. Bu 7 ülke arasında en güçlü sürdürülebilirlik parametresi Zimbabve’ye ait iken en zayıf sürdürülebilirlik parametresi Brezilya’da tahmin edilmiştir. Ancak yine de, şaşırtıcı şekilde tüm ülkeler için kârların sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca bu çalışmada, kârların sürdürülebilirliği konusunda literatürde yer alan diğer

çalışmalar da incelenerek, gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkelerin kârlarının sürdürülebilirliği karşılaştırılmak istenmiştir. Yapılan karşılaştırma neticesinde, gelişmekte olan ülkelerin kârlarının gelişmiş ülkelere nazaran daha az sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Maruyama ve Odagiri (2002), Japonya'da faaliyet gösteren 357 imalat işletmesinin 1964-1997 yılları arasındaki kârlılık oranlarını zaman serisi analizine tabi tutmuştur. Veri seti 1964-1982 ve 1983-1997 aralıklarında olmak üzere ikiye ayrılmış ve sonuçlar karşılaştırılmıştır. Yapılan karşılaştırma sonucunda, ilk periyotta ortalamanın çok üzerinde kârların görüldüğü ve bu kârların uzun dönemli sürdürülebilirliğinin ikinci periyotta da devam ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca her iki periyotta da, pazar payının firmaların kâr performanslarına pozitif etkide bulunduğu tespit edilmiştir.

Yurtoğlu (2004), Türkiye'de faaliyet gösteren büyük ölçekli 172 imalat işletmesinin 1985-1998 yılları aralığındaki kârlılık verilerini incelemiştir. Araştırma, sürdürülebilir kârlılığın işletmeden işletmeye değişiklik gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca, yüksek kârlılık gösteren firmalar hariç diğer tüm firmaların kârlarının hızlı bir biçimde eridiği görülmüştür. Kârların sürdürülebilirliğindeki farklılaşmanın, endüstri etkisinden çok firma karakteristiğinden kaynaklandığı sonucuna ulaşılmıştır. Yaygın olarak bilinen görüşün aksine, bu çalışma ile, Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkenin rekabet yoğunluğunun, gelişmiş ülkelerinkinden daha az olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Bentzen ve diğerlerinin (2005) yaptıkları araştırmada, Danimarka'da faaliyet gösteren 1310 firmanın 1990-2001 yılları arasındaki panel verileri kullanılmış; panel durağanlık analizi ile yapılan inceleme sonucunda, firma kârlarının değil, endüstri toplam kârının sürdürülebilir olduğu sonucuna dair kanıtlar elde edilmiştir.

Bektaş (2007), Türkiye'de faaliyet gösteren 28 bankanın kârlarının sürdürülebilirliğini belirlemek amacıyla 1989-2003 yılları arasındaki kârlılık verilerini incelemiştir. Yapılan birim kök incelemesi sonucunda uzun dönemli sürdürülebilir kârlılığın sağlanamadığı sonucu elde edilmiştir.

Eklund ve Wiberg (2007), Avrupa'daki 293 büyük firmanın 1984-2004 yılları arasındaki 21 yıllık dönemine ait verileri toplayarak, bu şirketlerin Ar-Ge çalışmalarının

yüksek kârların sürdürülebilirliğini sağlayıp sağlamadığı incelenmiştir. Araştırma sonuçları, ortalamanın üzerinde kâr elde eden firmaların kârlarının ortalama kâr düzeyine yakınsamasına rağmen ortalama seviyeye inmediğini; Ar-Ge faaliyetleri sürdüren firmaların yüksek düzeydeki kârlarını uzun vadede sürdürebildiğini ortaya koymuştur.

Cable ve Gschwandtner (2008), 1950-1999 yılları aralığında 156 Amerikan firmasının kârlılıklarının sürdürülebilirliğini incelemiştir. Çalışmada, ortalamanın üzerinde veya altındaki rekabetin sürdürülebilirliğindeki tutarlılığın istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Cuaresma ve Gschwandtner (2008), 1950-1999 yılları aralığında, Amerika'da faaliyet gösteren ve en büyük 500 şirket arasında yer alan 156 şirketin yıllık kârlılık verilerini zaman serisi analizleri yardımıyla incelemiştir. Araştırma sonucunda, endüstri yoğunluğunun ve büyüklüğünün endüstriyel düzeydeki kârların sürdürülebilirliği üzerine olumlu etkide bulunduğu; ancak pazar paylaşımı ve risklerin firma düzeyindeki kârların sürdürülebilirliği üzerine olumsuz etkide bulunduğu belirlenmiştir. Gschwandtner ve Cuaresma (2013), kârların sürdürülebilirliği üzerine daha önce yapmış oldukları çalışmanın bir benzerini daha sonra tekrarlamış ve aynı sonuçları elde etmişlerdir. Yapılan bu yeni çalışmada göreceli olarak küçük ve yoğun endüstrilerde kârların daha uzun süre sürdürülebilir olduğu görülmüştür.

Kaplan ve Çelik (2008), Türkiye'de faaliyet gösteren 24 bankanın 1980-1998 yılları aralığındaki kârlılık verilerini incelemiştir. Araştırma sonucunda, Türk bankacılık sektöründe sürdürülebilir kârlılığın kısa dönemde ılımlı olmasına karşın uzun dönemde yoğun rekabet ortamı nedeniyle aşırı kârların ortadan kaybolduğu tespit edilmiştir.

Bartoloni ve Baussola (2009), 5.445 İtalyan firmasının 1989-1997 yılları aralığındaki kârlılık verilerini incelemiş ve "ikiz tepeler fenomeni" olarak adlandırdıkları, kârlılığın düşük ve yüksek sürdürülebilirliği üzerine çalışmalar yapmışlardır. Araştırma sonucunda, kârlılığın yüksek ve düşük olduğu her iki durumda da sürdürülebilirliğin sağlandığı görülmüştür. Ayrıca, firmaların yenilik yaratma becerileri ile coğrafi konumlarının kârların sürdürülebilirliğinde belirleyici rol üstlendiği tespit edilmiştir. Diğer yandan; Yurtoğlu'ndan (2004) farklı olarak, firma büyüklüğünün, kârların

sürdürülebilirliği üzerine etkili olduğu, küçük ve orta ölçekli firmaların kârlarının büyük firmalara nazaran daha sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Aslan, Kula ve Kaplan (2010), 1985-2005 yılları arasında Türkiye’de firma seviyesinde kârlılığın kalıcı olup olmadığını birinci ve ikinci nesil panel birim kök testleri ile sınamışlardır. Bunun için, Türkiye’de ilk 500 firma sıralamasına giren 114 firmanın kârlılık verileri incelenmiştir. Yapılan test istatistikleri neticesinde, uzun dönemde kârların birbirine yakınsamadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Goddard ve diğerleri (2011), 1997-2007 yılları arasında, 65 farklı ülkede faaliyet gösteren bankalara ait kârların sürdürülebilirliğini incelemişlerdir. İki aşamalı olarak yapılan çalışmanın ilk aşamasında birinci düzey otoregresif model tahmincileri yardımıyla kısa dönemli kârların yakınsama hızı belirlenmek istenmiştir. Yakınsama hızının ülkeden ülkeye değişme gösterdiği; özellikle gelişmiş ülkelerin kârlarının gelişmekte olan ülkelere nazaran daha fazla ortalamanın üzerinde ilerlediği gözlemlenmiştir. Ancak yine de bu iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir. İkinci aşamada uzun dönemli sürdürülebilir kârlılık incelenmek istenmiş; bunun için rekabet gücünü belirleyen faktörler modellenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, kârların sürdürülebilirliğinin kişi başına düşen milli gelirle negatif ilişki içinde olduğu, buna karşın sektöre giriş engellerinin büyüklüğü ile pozitif ilişkili olduğu görülmüştür.

Aslan ve İskenderoğlu (2012), 1998-2009 dönem aralığında Türkiye’de faaliyet gösteren 25 bankanın kârlarının sürdürülebilirliğini panel durağanlık analizleri yardımıyla incelemişlerdir. Araştırma sonucunda Türk bankacılık sektöründe yoğun rekabet ortamı görüldüğü, bu sebeple kârların uzun dönemde kalıcı olamadığı sonucuna ulaşılmıştır.

BÖLÜM 4: DURAĞANLIK ANALİZİ YÖNTEMİYLE ŞİRKET KÂRLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK DURUMUNUN İNCELENMESİ: BİST ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Şirket kârlarının sürdürülebilirliği konusu üzerine yapılacak olan araştırmada, Türkiye’de faaliyet göstermekte olan şirketlerin kârlılık performansları analiz edilecektir. Bu amaçla, Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren ve incelenecek döneme ait tam veri setine sahip tüm şirketler analiz sürecine dâhil edilmiştir. Hesaplanan kârlılık rakamları ile oluşturulan veri setleri yardımıyla, şirketlerin kârlarının sürdürülebilir olup olmadığı belirlenmeye çalışılacaktır.

4.1. Araştırmanın Amacı

Yapılacak olan bu araştırmada, uzun dönemde kalıcı olabilmek için işletmelerin ihtiyaç duyduğu ekonomik sürdürülebilirliğin, incelenen işletmeler tarafından sağlanıp sağlanmadığı belirlenmek istenmiştir. Bunun tespit edilebilmesi için gelir tablolarında yer alan farklı kâr rakamları analiz edilerek, kârların sürdürülebilirliği (kalıcılığı) konusunda kanıtlar sunulmak istenmiştir.

Yapılan bu çalışmanın amacı, işletmelerin gelecek plan, program ve stratejilerinin dinamiğini oluşturan kârın işletmeler tarafından sürdürülebilirliğinin incelenerek; farklı kaynaklara dayalı olarak hesaplanan kâr rakamlarından hangilerinin sürdürülebilir, hangilerinin sürdürülemez durumda olduğunun, işletmeler ve sektörler bazında belirlenmesidir. Bu çerçevede elde edilecek sonuçlar yorumlanarak, muhasebe ve hesap sistemi açısından farklı gruplarda yer alan gelir ve gider kalemlerinin ekonomik sürdürülebilirlik üzerindeki etkileri de tartışılmak istenmiştir.

4.2. Araştırmanın Sınırları ve Örneklem Belirlenmesi

Araştırma verilerinde finansal tabloların raporlanma biçiminden kaynaklanacak bir farklılaşma olmaması ve incelenecek kâr rakamlarının sağlıklı analiz sonuçları verebilmesi için, SPK’ya tabi şirketler tarafından 2007 yılından itibaren sunulmaya başlanan Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına uygun finansal raporlar incelenmiş ve bu raporlardan alınan bilgiler doğrultusunda veri setleri düzenlenmiştir. Veri setleri

düzenlenirken, Borsa İstanbul ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun resmi web sayfalarında bulunan ve 2007 – 2013 yılları arasında raporlanarak yayınlanmış olan üçer aylık bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Araştırmanın örneklemini Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler oluşturmaktadır. Örneklem için 2007 yılı ve sonrası itibariyle finansal tablolarına ulaşılabilen ve 16 farklı sektörde faaliyet gösteren toplam 211 şirketin finansal tablo verileri kullanılmıştır. Bu amaçla, söz konusu şirketlerin net satış, brüt kâr, faaliyet kârı, dönem (vergi öncesi) kârı, net dönem kârı, aktif büyüklüğü ve özkaynak büyüklüğünü gösteren verileri derlenerek analizde kullanılacak veri setleri düzenlenmiştir.

Tablo 11: İncelenecek Sektörler Listesi

Sektörler Listesi	Sektörde Bulunan Şirket Sayısı
Bankacılık Sektörü	12
Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü	13
Cam – Seramik Sektörü	9
Finansal Hizmetler Sektörü	13
Finansal Yatırım Sektörü	16
Gıda – İçecek Sektörü	15
Hizmetler Sektörü	10
Holdingleler Sektörü	12
Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü	11
Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü	16
Metal Eşya – Makine Sektörü	17
Metal – Ana Sektörü	12
Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü	9
Taş – Toprak – Çimento Sektörü	18
Tekstil – Dokuma Sektörü	18
Diğer Şirketler	10
TOPLAM	211

Tablo 11’de belirtildiği üzere incelenecek şirketler, kendi ekonomik faaliyetlerinin, ürünlerinin veya teknolojilerinin temel olarak alındığı kategorilere göre 16 sektör altında toplanmıştır. İncelenen veri seti içerisinde bankacılık sektöründe 12, bilgi teknolojileri ve iletişim sektöründe 13, cam – seramik sektöründe 9, finansal hizmetler sektöründe 13, finansal yatırım sektöründe 16, gıda – içecek sektöründe 15, hizmetler sektöründe 10, holdingler sektöründe 12, kâğıt – ambalaj – basım sektöründe 11, kimya – petrol – lastik ve plastik sektöründe 16, metal eşya – makine sektöründe 17, metal – ana sektöründe 12, otomotive ve yan sanayi sektöründe 9, taş – toprak – çimento sektöründe 18, tekstil – dokuma sektöründe 18 ve diğer şirketler sektöründe 10 şirket bulunmaktadır.

Tablo 12: Analiz Kapsamına Alınan Şirketler Listesi

BANKACILIK SEKTÖRÜ	AKBNK	AKBANK T.A.Ş.
	ALNTF	ALTERNATİFBANK A.Ş.
	DENİZ	DENİZBANK A.Ş.
	FINBN	FİNANSBANK A.Ş.
	GARAN	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.
	HALKB	HALK BANKASI A.Ş.
	SKBNK	ŞEKERBANK T.A.Ş.
	TEBNK	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.
	ISBTR	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.
	TSKB	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
	VAKBN	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.
	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
	BİLGİ, TEKNOLOJİ VE İLETİŞİM SEKTÖRÜ	ALCTL
ANELT		ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
ARENA		ARENA BİLGİSAYAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
ASELS		ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
ARMDA		ARMADA BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
DGATE		DATAGATE BİLGİSAYAR MALZEMELERİ TİCARET A.Ş.
ESCOM		ESCORT TEKNOLOJİ YATIRIM A.Ş.
İNDES		İNDEKS BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ MÜHENDİSLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
KAREL		KAREL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
LINK		LİNK BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ YAZILIMI VE DONANIMI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
NETAS		NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.
PKART		PLASTİKKART AKILLI KART İLETİŞİM SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
TCELL		TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.

Tablo 12 (Devam): Analiz Kapsamına Alınan Şirketler Listesi

CAM – SERAMİK SEKTÖRÜ	ANACM	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.
	DENCM	DENİZLİ CAM SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
	ECYAP	ECZACIBAŞI YAPI GEREÇLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	EGSER	EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	IZOCM	İZOCAM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
	KUTPO	KÜTAHYA PORSELEN SANAYİİ A.Ş.
	TRKCM	TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.
	SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.
	USAK	UŞAK SERAMİK SANAYİİ A.Ş.
FİNANSAL HİZMETLER SEKTÖRÜ	BRYAT	BORUSAN YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.
	FFKRL	FİNANS FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
	FONFK	FFK FON FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
	GARFA	GARANTİ FAKTORİNG HİZMETLERİ A.Ş.
	ISFIN	İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
	VAKFN	VAKIF FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
	AKGRT	AKSİGORTA A.Ş.
	ANSGR	ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA ŞİRKETİ
	ANHYT	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.
	AVIVA	AVIVA SİGORTA A.Ş.
	GUSGR	GÜNEŞ SİGORTA A.Ş.
	RAYSG	RAY SİGORTA A.Ş.
	YKSGR	YAPI KREDİ SİGORTA A.Ş.
FİNANSAL YATIRIM SEKTÖRÜ	AKMGY	AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	ALGYO	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	AGYO	ATAKULE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	ISGYO	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	NUGYO	NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	VKGYO	VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	YKGYO	YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	ARFYO	ALTERNATİF YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	ATLAS	ATLAS MENKUL KIYMETLER YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	ECBYO	ECZACIBAŞI YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	FNSYO	FİNANS YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	GRNYO	GARANTİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	GDKYO	GEDİK YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	ISMEN	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	ISYAT	İŞ B TİPİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
	ISGSY	İŞ GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Tablo 12 (Devam): Analiz Kapsamına Alınan Şirketler Listesi

GIDA – İÇECEK SEKTÖRÜ	AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.
	BANVT	BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.
	CCOLA	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.
	ERSU	ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.
	FRIGO	FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	KENT	KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
	KNFRT	KONFRUT GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	KRSTL	KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SANAYİ TİCARET A.Ş.
	PENGD	PENGUEN GIDA SANAYİ A.Ş.
	PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.
	PINSU	PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	PNSUT	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.
	SELGD	SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.
	TUKAS	TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	
HİZMETLER SEKTÖRÜ	AKENR	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
	AYCES	ALTINYUNUS ÇEŞME TURİSTİK TESİSLER A.Ş.
	AYEN	AYEN ENERJİ A.Ş.
	CLEBI	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.
	MAALT	MARMARİS ALTINYUNUS TURİSTİK TESİSLER A.Ş.
	NTTUR	NET TURİZM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
	PKENT	PETROKENT TURİZM A.Ş.
	RYSAS	REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET A.Ş.
	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
	THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.
HOLDİNGLER SEKTÖRÜ	ALARK	ALARKO HOLDİNG A.Ş.
	DEVA	DEVA HOLDİNG A.Ş.
	DOHOL	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.
	DYHOL	DOĞAN YAYIN HOLDİNG A.Ş.
	ECZYT	ECZACIBAŞI YATIRIM HOLDİNG ORTAKLIĞI A.Ş.
	ECILC	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SİNAİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.
	SAHOL	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.
	IHLAS	İHLAS HOLDİNG A.Ş.
	KCHOL	KOÇ HOLDİNG A.Ş.
	NTHOL	NET HOLDİNG A.Ş.
	YAZIC	YAZICILAR HOLDİNG A.Ş.

Tablo 12 (Devam): Analiz Kapsamına Alınan Şirketler Listesi

KAĞIT - AMBALAJ – BASIM SEKTÖRÜ	ALKA	ALKİM KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	BAKAB	BAK AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	DENTA	DENTAŞ AMBALAJ VE KAĞIT SANAYİ A.Ş.
	DURDO	DURAN DOĞAN BASIM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.
	KAPLM	KAPLAMİN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	KARTN	KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	TIRE	MONDİ TİRE KUTSAN KAĞIT VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.
	VKING	VİKİNG KAĞIT VE SELÜLOZ A.Ş.
	DOBUR	DOĞAN BURDA DERGİ YAYINCILIK VE PAZARLAMA A.Ş.
	DGZTE	DOĞAN GAZETECİLİK A.Ş.
	HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.
KİMYA - PETROL - LASTİK VE PLASTİK SEKTÖRÜ	AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.
	AYGAZ	AYGAZ A.Ş.
	BAGFS	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.
	BRISA	BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	DYOBY	DYO BOYA FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	EGGUB	EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.
	EGPRO	EGE PROFİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
	GOODY	GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.
	GUBRF	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.
	HEKTS	HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.
	MRSHL	MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş.
	PETKM	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.
	PTOFS	OMV PETROL OFİSİ A.Ş.
	PIMAS	PİMAŞ PLASTİK İNŞAAT MALZEMELERİ A.Ş.
	SODA	SODA SANAYİİ A.Ş.
TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	
METAL – ANA SEKTÖRÜ	BRSAN	BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	BURCE	BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİİ A.Ş.
	BURVA	BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	CELHA	ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.Ş.
	CEMTS	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	DMSAS	DEMİSAŞ DÖKÜM EMAYE MAMÜLLERİ SANAYİİ A.Ş.
	ERBOS	ERBOSAN ERCİYAS BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
	EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.
	FENIS	FENİŞ ALÜMİNYUM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	IZMDC	İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.
	KRDMD	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	SARKY	SARBUYSAN ELEKTROLİTİK BAKIR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Tablo 12 (Devam): Analiz Kapsamına Alınan Şirketler Listesi

METAL EŞYA – MAKİNA SEKTÖRÜ	ALCAR	ALARKO CARRIER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	ARCLK	ARÇELİK A.Ş.
	BSHEV	BSH EV ALETLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	EGEEN	EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.
	EMNIS	EMİNİŞ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	GENTS	GENTAŞ GENEL METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	GEREL	GERSAN ELEKTRİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
	IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	KLMSN	KLİMASAN KLİMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	MUTLU	MUTLU AKÜ VE MALZEMELERİ SANAYİ A.Ş.
	PARSN	PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİİ A.Ş.
	TUDDF	TÜRK DEMİR DÖKÜM FABRİKALARI A.Ş.
	PRKAB	TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.
	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.
	SILVR	SİLVERLINE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.
	VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
VESTL	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	
TAŞ - TOPRAK – ÇİMENTO SEKTÖRÜ	ADANA	ADANA ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.
	AFYON	AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.
	AKCNS	AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	ASLAN	ASLAN ÇİMENTO A.Ş.
	BTCIM	BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.
	BSOKE	BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.
	BOLUC	BOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.
	BUCIM	BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.
	CMBTN	ÇİMBETON HAZIRBETON VE PREFABRİK YAPI ELEMANLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	CMENT	ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.
	CIMSA	ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	DOGUB	DOĞUSAN BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
	GOLTS	GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	HZNR	HAZNEDAR REFRAKTER SANAYİİ A.Ş.
	KONYA	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.
	MRDIN	MARDİN ÇİMENTO SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
	NUHCM	NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.
	UNYEC	ÜNYE ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Tablo 12 (Devam): Analiz Kapsamına Alınan Şirketler Listesi

TEKSTİL – DOKUMA SEKTÖRÜ	ATEKS	AKIN TEKSTİL A.Ş.
	BOYP	ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş.
	ARSAN	ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
	BRMEN	BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.
	BOSSA	BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.
	DERİM	DERİMOD KONFEKSİYON AYAKKABI DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	DESA	DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	IDAS	İDAŞ İSTANBUL DÖŞEME SANAYİİ A.Ş.
	KRTEK	KARSU TEKSTİL SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
	KORDS	KORDSA GLOBAL ENDÜSTRİYEL İPLİK VE KORD BEZİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	LUKSK	LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.
	MNDRS	MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	SASA	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.
	SKTAS	SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	SNPAM	SÖNMEZ PAMUKLU SANAYİİ A.Ş.
	VAKKO	VAKKO TEKSTİL VE HAZIR GİYİM SANAYİ İŞLETMELERİ A.Ş.
	YATAS	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	YUNSA	YÜNSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
ASUZU	ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	
OTOMOTİV VE YAN SANAYİ SEKTÖRÜ	BFREN	BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	DITAS	DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.Ş.
	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.
	FMIZP	FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş.
	FROTO	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.
	KARSN	KARSAN OTOMOTİV SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
	OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.
	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
	ADEL	ADEL KALEMCİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
DİĞER	AFMAS	AFM ULUSLARARASI FİLM PRODÜKSİYON TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
	SERVE	SERVE KIRTASIYE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
	BIMAS	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
	BOYNR	BOYNER BÜYÜK MAĞAZACILIK A.Ş.
	CARFA	CARREFOURSA CARREFOUR SABANCI TİCARET MERKEZİ A.Ş.
	ENKAI	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
	INTEM	İNTEMA İNŞAAT VE TESİSAT MALZEMELERİ YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.
	SANKO	SANKO PAZARLAMA İTHALAT İHRACAT A.Ş.
	SELEC	SELÇUK ECZA DEPOSU TİCARET VE SANAYİ A.Ş.

Kaynak: www.borsaistanbul.com, www.kap.gov.tr

Tablo 12’de, 16 farklı sektörde gruplandırılan 211 şirket ticaret ünvanları ile listelenmiştir. Araştırmanın bundan sonraki bölümlerinde yer alan tablolarda, söz konusu şirketler Borsa İstanbul hisse kodları ile adlandırılacaklardır.

4.3. Araştırmanın Kısıtları

Finansal bilgileri toplanan şirketlerin 2007 – 2009 yılları aralığında yayınlanmış olan finansal tablolar, Borsa İstanbul’un resmi internet sayfası olan www.bist.gov.tr adresinden alınmıştır. 2009 yılından sonraki dönemlere ait verileri ise Kamuyu Aydınlatma Platformu’nun resmi internet sayfası olan www.kap.gov.tr adresinden alınmıştır. Bu veri toplama sürecinde karşılan bazı engeller, veri setinin 211 şirketle sınırlı kalmasına sebep olmuştur. Ayrıca, şirketler sektörlere ayrılırken, uygulanacak analiz yöntemine uygunluk göz önünde bulundurulmuştur.

4.3.1. Araştırma Verilerinin Hazırlanması İle İlgili Kısıtlar

Araştırma verilerinin hazırlanması aşamasında karşılaşılan bazı engeller aşağıdaki gibidir:

1- İncelenen finansal raporların Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına uygun olması için, veri setinin tarih aralığı UFRS’nin ilk kez uygulanmaya başlandığı 2007 yılından itibaren başlatılmıştır. Böylece, raporlamadan kaynaklanabilecek bir veri farklılaşmasının önüne geçilmek istenmiştir. Bu sebeple, 2007 – 2013 yılları aralığında verisi bulunmayan şirketler örneklem dışı bırakılmıştır.

2- Bazı şirketlerin, incelenen tarih aralığı içerisinde sağlıklı verilere sahip olmadığı tespit edilmiş ve bu şirketler örneklem dışı bırakılmıştır. Bu şirketlerin verilerinin analize uygun olmamasının sebepleri;

- Bazı şirketlerin, bazı faaliyet dönemlerindeki verilerinin eksik beyan edilmiş veya hiç beyan edilmemiş olması,

- Bazı şirketlerin, bazı dönemlerde faaliyete ara vermiş olması nedeniyle ilgili dönemde gelir tablosu verilerinin bulunmaması,

- Bazı şirketlerin raporlama yaptıkları dönemlere ait finansal rapor tarihlerinin üçer aylık normal periyoda uygun olmaması,

- Bazı şirketlerin özkaynaklarının negatif değere düşmesi olarak belirlenmiştir.

3- Bankacılık ve finansal hizmetler sektörlerinde bulunan şirketlerin finansal raporlarının diğer sektörlerdeki şirketlerin finansal raporlarından farklılık göstermesi sebebiyle bu sektörlerde veri kısıtlamasına gidilmiştir. Bu sebeple;

- Bankacılık sektörü için gelir tabloları üzerinden “faiz geliri”, “net faiz geliri” ve “net dönem kârı” verileri ile

- Finansal Hizmetler sektörü için gelir tabloları üzerinden yalnızca “net dönem kârı” verisi derlenebilmiştir.

4.3.2. Uygulanacak Analiz Yöntemiyle İlgili Kısıtlar

Araştırmada uygulanacak analiz yöntemi “Panel Veri Durağanlık Analizi” yöntemidir. Yöntemin uygulaması için, incelenen tarih aralığındaki 7 yıllık dönemin her 3 aylık döneminde sunulan ara finansal raporlar incelenerek toplam 28 döneme ait veriler her şirket için ayrı ayrı düzenlenmiş; sürdürülebilirliği incelenen her kâr rakamı için 211’e 28 boyutunda ayrı birer panel veri seti elde edilmiştir. Ardından bu şirketler sektörlerine ayrılmıştır.

Şirketlerin sektörlerine ayrılması aşamasında, panel veri setinin sağlıklı sonuçlar verebilmesi, sonuçların karşılaştırılacağı test istatistiğinin güvenilir bir şekilde tespit edilebilmesi ve veri analizinin yapılacağı bilgisayar program kodlarının sağlıklı sonuçlar sunabilmesi için sektörler en az 9 şirketten oluşacak şekilde belirlenmiştir.

4.4. Araştırma Verilerinin Hazırlanması

16 farklı sektörde toplanan 211 şirketin üçer aylık dönemler itibariyle açıkladıkları finansal tabloları yardımıyla, bugüne kadar yapılmış olan çalışmalarda da çoğunlukla kullanıldığı üzere “aktif kârlılığı” ve “özkaynak kârlılığı” değerleri hesaplanmıştır. Bu çalışmada ayrıca “brüt kâr marjı”, “faaliyet kâr marjı”, “vergi öncesi kâr marjı” ve “net kâr marjı” oranları da hesaplanarak her sektör için altı farklı veri tabanı elde edilmiştir.

Aktif kârlılığı sürdürülebilir faaliyetlerden sağlanan vergi sonrası kârın/zararın varlıklar toplamına bölünmesiyle hesaplanırken, özkaynak kârlılığı sürdürülebilir faaliyetlerden

sağlanan vergi sonrası kârın/zararın özkaynaklar toplamına bölünmesiyle hesaplanmıştır. Ayrıca brüt kâr marjı brüt satış kârının/zararının net satışlara bölünmesiyle, faaliyet kâr marjı faaliyet kârının/zararının net satışlara bölünmesiyle, vergi öncesi kâr marjı vergi öncesi kârın/zararın net satışlara bölünmesiyle ve net kâr marjı net kârın/zararın net satışlara bölünmesiyle hesaplanmıştır (Lazol, 2002: 209, 210, 213).

Diğer sektörlerden farklı olarak, bankacılık sektöründe aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığının yanında faiz kâr marjı ve net kâr marjı hesaplanırken; finansal hizmetler sektöründe yalnızca aktif ve özkaynak kârlılığı hesaplanmıştır.

4.5. Araştırma Hipotezlerinin Belirlenmesi

Araştırmanın hipotezleri gerek şirket, gerekse sektör için ayrı ayrı belirlenmiştir. Her bir şirket için oluşturulacak sıfır ve alternatif hipotezleri aşağıdaki gibidir:

H_0 : İncelenen şirketin kârları uzun dönemde sürdürülebilmektedir.

H_a : İncelenen şirketin kârları uzun dönemde sürdürülememektedir.

Temel hipotez olarak da adlandırılan sıfır hipotezi kârların uzun dönemde sürdürülebilir olduğu yönündedir. Alternatif hipotez ise kârların uzun dönemde azaldığı ve sürdürülemez duruma geldiği şeklinde kurulmuştur. Sınanacak olan temel hipotezin reddedilmemesi durumunda incelenen şirket kârının uzun dönemde sürdürülebilir; reddedilmesi durumunda ise sürdürülemez durumda olduğuna dair bilgi elde edilmiş olacaktır.

Her bir sektör için oluşturulacak sıfır ve alternatif hipotezleri ise aşağıdaki gibidir:

H_0 : İncelenen sektörde rekabet zayıftır ve kârlar uzun dönemde sürdürülebilmektedir.

H_a : İncelenen sektörde rekabet yoğundur ve kârlar uzun dönemde sürdürülememektedir.

Araştırmanın analiz bölümünde test edilecek olan bu hipotezler vasıtasıyla öncelikli olarak sektördeki rekabet ölçüsünde kârların uzun dönemde sürdürülebilir olup olmadığı incelenecek ve ardından şirket bazında hipotezler incelenerek sektörde yer alan hangi şirketlerin kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebildiği ve ekonomik olarak sürdürülebilir olduğu tespit edilecektir.

4.6. Araştırmanın Yöntemi

Kârların sürdürülebilirliği konusunda kullanılan yöntemler arasında en yaygın olan yöntem birim kök analizleridir (Aslan ve İskenderoğlu, 2012: 63). Durağanlık analizi adı da verilen birim kök analizleri sayesinde, zaman serilerinin uzun dönemli davranışı hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir.

Durağanlık, incelenen zaman serisinin ortalamasında ve varyansında sistematik bir değişme olmadığını, iki dönem arasında hesaplanan kovaryansın ise hesaplandığı döneme değil, bu iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olduğu anlamına gelmektedir (Yavuz, 2004: 241). Durağan seriler (birim köke sahip olmayan) uzun dönemde ortalamaları etrafında dalgalanırken durağan olmayan seriler (birim köke sahip) şoklardan kalıcı olarak etkilenip yollarından sapabilirler.

Rekabetin yoğun olduğu bir sektörde kârlar uzun dönemde ortalamaya yaklaşırken durağan bir görünüm sergilerler. Diğer yandan, eksik rekabet avantajı yakalayabilen bir şirketin kârları, birim köke sahip olarak uzun dönemde ortalamasının üzerinde bir seyir alabilmektedir. Diğer bir deyişle, uzun dönemde kalıcı olan kârlar birim köke sahip, yani durağan olmayan kârlardan oluşmaktadır (Canarella, Miller ve Nourayi, 2012: 3).

Yapılan bu çalışmada, her bir sektör için sürdürülebilirliği belirlenmek isteyen panel veri setleri panel veri durağanlık analizine tabi tutularak panelin (sektörün) birim kök içerip içermediği tespit edilecektir. Panel veri analizi ile elde edilen test istatistikleri kritik değerlerle karşılaştırılarak gerek sektör için, gerekse şirket bazında temel hipotezler sınanacaktır.

4.7. Şirket Kârlarının Sürdürülebilirlik Durumunun Durağanlık Analizi İle Araştırılması

İncelenen serilerin birim köke sahip olup olmadıklarının tespitinde kullanılan ilk yöntem D. A. Dickey ve W. A. Fuller tarafından geliştirilmiştir. Dickey ve Fuller (1979), “Journal of The American Statistical Association” adlı dergide yayınlanan “Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root” isimli makalelerinde, gözlenen serilerde birim kök varlığının nasıl test edilebileceğini göstermişlerdir.

Testin modeli aşağıdaki otoregresif denkleme dayanmaktadır:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t \quad (1)$$

Modelde yer alan Y_t , incelenen zaman serisini; ρ , incelenen zaman serisinin kendinden bir dönem önceki zaman verisi (Y_{t-1}) ile açıklanma düzeyini ve u_t modelin hata tahminlerini temsil etmektedir.

Model denkleminin her iki tarafından Y_{t-1} çıkartılması halinde model aşağıdaki gibi yazılmaktadır:

$$Y_t - Y_{t-1} = (\rho - 1)Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

$(\rho - 1) = \delta$ olmak üzere denklem aşağıdaki gibi yazılmaktadır:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

Oluşturulan fark denkleminin tahmin parametrelerine göre yazılacak test hipotezleri aşağıdaki gibidir:

$$H_0: \delta = 0$$

$$H_a: \delta < 0$$

Buna göre, $(\rho - 1) = 0$ veya $\delta = 0$ olması durumunda Y_t serisinin birim kök içerdiği; $(\rho - 1) < 0$ veya $\delta < 0$ olması durumunda ise Y_t serisinin birim kök içermediği, yani durağan olduğu tespit edilmektedir.

Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen bu test yaklaşımı, zaman serilerinin durağanlığının analizi konusunda yüksek işlevsellik kazanmıştır. Model ile elde edilen test istatistiği yardımıyla serilerin birim kök taşıyıp taşımadıkları tespit edilebilmektedir.

Testin hipotezleri aşağıdaki gibi de yazılabilmektedir:

$$H_0: \text{Seri durağan değildir. (Birim kök içermektedir)}$$

$$H_a: \text{Seri durağandır. (Birim kök içermemektedir)}$$

Yazılan hipotezlerin durağanlık analizi yöntemi ile sınanması, temel hipotezin reddedilmesi veya kabul edilmesi şeklinde gerçekleştirilmektedir. Şayet temel hipotez kabul edilirse şirket kârlarının sürdürülebilir olduğu, reddedilirse şirket kârlarının sürdürülebilir olmadığı sonucuna ulaşılabacaktır.

4.7.1. Sürdürülebilir Kâr Modeli Olarak Panel Birim Kök Testleri

Kârların sürdürülebilirliği konusunda yapılan ilk çalışmalarda kullanılan sürdürülebilir kâr modeli ile birim kök sınamalarında kullanılan Dickey – Fuller modelinin denklemleri birbirleri ile örtüşmektedir. Durağanlık analizi adı da verilen birim kök sınamalarının, mevcut modellerindeki eksikliklerinin de giderilerek daha güçlü sonuçlar veren modeller elde edebilecek yönde hızlı gelişim göstermesi; kârların sürdürülebilirliği konusunda yapılan çalışmaların önemli bir kısmında durağanlık analizlerinin kullanılmasına neden olmuştur (Bentzen ve diğerleri, 2005: 220).

Birim kök sınaması ile yapılan ilk çalışmalarda görülen en önemli eksiklik, kârların uzun dönemli sürdürülebilirliğini modellerken, kısa dönemli zaman serileri kullanılmış olmasıdır (Cable ve Mueller, 2008: 25). Ayrıca, zaman serilerinin durağanlığını belirlemek üzere uygulanan birim kök sınamalarının düşük istatistiksel güce sahip olduğu Monte Carlo simülasyonları ile kanıtlanmıştır. Ancak son dönemlerde panel veri birim kök testlerinin kullanılarak, kesitler yardımıyla gözlem sayıları arttırılabilmekte ve panel içerisindeki her bir kesit için birim kök varlığı çok daha güçlü istatistiksel testlerle sınanabilmektedir (Baltagi, 2005: 241; Gujarati, 2004: 637).

En yaygın kullanılan panel birim kök testlerinden biri olan Levin, Lin ve Chu (LLC) panel birim kök testi (2002), ilk kez 1992’de Levin ve Lin tarafından önerilmiş, 1993’te otokorelasyon ve heteroskedasite analizi için geliştirilmiş ve nihayet 2002 yılında araştırmalarının temel sonuçlarının toparlanması ile yayınlanmış, ilk panel birim kök testlerinden birisidir.

Levin, Lin ve Chu tarafından önerilen panel birim kök testi, ardından gelen diğer panel birim kök testlerine temel teşkil etmiştir. Breitung (2000), LLC’den farklı olarak incelenen serilerin kendilerini değil, düzenlenmiş hallerini kullanmıştır. Im, Pesaran ve Shin (2003), LLC testini alternatif hipotez altında δ ’nin değerinde heterojenliğe izin

verir şekilde geliştirmişler ve bireysel birim kök test istatistiklerinin ortalamasına dayanan basit bir test prosedürü (IPS panel birim kök testi) önermişlerdir.

Panel birim kök test uygulamalarında meydana gelen bu gelişmeler, durağanlık analizi test sonuçlarının çok daha güçlü olmasına imkân tanımaktadır. Ancak veri setinde kesitlerin kullanılıyor olması bazı problemleri de beraberinde getirmektedir. Birinci kuşak testler adı verilen bu panel birim kök testleri, yatay kesitlerin birbirlerinden bağımsız oldukları varsayımı altında oluşturulmuşlardır. Yatay kesitlerin aynı tür şoklardan etkilenmesi durumunda yatay kesit bağımlılık söz konusu olacağından, elde edilen test sonuçları da gerçekçi olmayacaktır. İkinci kuşak testler adı verilen panel birim kök testleri ise kesitler arasındaki bağımlılığı göz önüne alarak oluşturulmuşlardır (Tatoğlu, 2012: 199).

Yatay kesit bağımlılığı dikkate alarak test istatistiği hesaplayan panel birim kök testleri içerisinde en yaygın kullanılanlarından biri CIPS (Cross-sectionally augmented IPS – yatay kesit için geliştirilmiş IPS) testidir. Hashem Pesaran (2007) tarafından önerilmiş olan bu test, IPS testinin yatay kesitsel bağımlılığı dikkate alacak şekilde geliştirilmiş halidir. Bu test dışında, Carrion-i-Silverstre ve diğerleri tarafından 2005 yılında çoklu yapısal kırılmaya izin veren bir panel birim kök testi daha geliştirilmiştir. Ancak bu test, araştırmanın verilerine ait grafiklerde yapısal kırılma oluşturacak bir görünüm gözlemlenmediği için tercih edilmemiştir.

Yapılan bu araştırmada, şirket kârlarının benzeri şoklardan etkilenmiş olabileceği varsayımıyla ikinci kuşak testlerden yararlanılmasının daha geçerli sonuçlar vereceği düşünülmüştür. İncelenen 2007-2013 dönem aralığında, yapısal kırılma yaşanmadığı göz önüne alınmış ve uygulamanın test istatistiği olarak Pesaran'ın CIPS (2007) testi belirlenmiştir.

4.7.2. Analizde Kullanılan Test Yaklaşımı

Veri analizi için, M. Hashem PESARAN'ın 2007 yılında "Journal of Applied Econometrics" adlı dergide yayınlanan "A Simple Panel Unit Root Test In The Presence Of Cross-Section Dependence (yatay kesit bağımlılık durumunda panel birim kök test uygulaması)" isimli makalesinde önerdiği test yaklaşımı kullanılacaktır. Yatay

kesitler için geliştirilmiş olan bu test yaklaşımı, literatürde CIPS (Cross-sectionally augmented IPS) testi olarak da adlandırılmaktadır.

CIPS testi, standart geliştirilmiş dickey – fuller regresyonunun, bireysel serilerin birinci farklarının ve gecikmeli değerlerin yatay kesitsel ortalamalarını alınarak genişletilmiş halidir. Testin regresyon denklemi aşağıdaki gibi yazılmaktadır (Pesaran, 2007: 283):

$$\Delta y_{i,t} = a_i + \rho_i y_{i,t-1} + b_i \bar{y}_{t-1} + \sum_{j=0}^p c_{ij} \Delta \bar{y}_{t-j} + \sum_{j=1}^p d_{ij} \Delta y_{i,t-j} + e_{i,t}$$

Bu regresyon CADF (Cross-sectional ADF – Yatay kesitler için geliştirilmiş Dickey–Fuller) olarak adlandırılmaktadır. Denkleminde yer alan \bar{y}_t ve $\Delta \bar{y}_t$ aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$\bar{y}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N y_{it} \quad \Delta \bar{y}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \Delta y_{it}$$

Pesaran’a göre (2006), bu iki değer yatay kesitsel ortalamaları, gözlenemeyen ortak çarpanın bir vekili olarak modele dâhil edilmektedir.

CIPS testinin temel hipotezi paneldeki her bir serinin (şirketin) birim köklü (sürdürülebilir) olduğunu gösterirken; alternatif hipotez panel setindeki bazı yatay kesit serilerinin durağan olduğunu göstermektedir. Bu hipotezleri sınamak amacıyla kullanılan test istatistiği, bireysel CADF testlerinin ortalaması alınarak aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CADF_i$$

CIPS istatistiği standart normal dağılım göstermediğinden, kritik değerler Pesaran (2007: 275, 280) tarafından simülasyon yoluyla elde edilmiş ve “A Simple Panel Unit Root Test In The Presence Of Cross-Section Dependence” isimli makalesinde tablolar halinde sunulmuştur. Yapılan bu çalışmanın uygulama bölümünde hesaplanacak olan test istatistikleri de bu tablolarda yer alan kritik değerlerle karşılaştırılacaktır.

Araştırmanın bundan sonraki kısımlarında öncelikli olarak incelenen şirketlere ait tanımlayıcı istatistik bilgileri sunulacaktır. Ardından, araştırmanın hipotezlerini sınamak amacıyla her sektör ve şirketleri için test istatistikleri hesaplanacaktır. Hesaplamalar için Gauss 10 programı kullanılmıştır.

4.8. Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırmanın bu bölümünde, her sektör için hesaplanan kârlılık oranlarının 2007-2013 zaman aralığındaki 28 döneme ait verilerinin ortalamaları sunularak değerlendirilecektir. Yapılacak değerlendirmede, incelenen periyoddaki ortalama kârlılığı en yüksek olan şirketler her bir kârlılık oranı için ayrı ayrı tespit edilecektir. Bu sayede, ortalamanın üzerinde sürdürülebilir kâr potansiyeli olan şirketlerin hangileri olabileceği hakkında öngörüler belirlenmiş olacaktır.

Bankacılık sektörü için hesaplanan aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı, faiz kâr marjı ve net kâr marjı verilerinin, finansal hizmetler sektörü için hesaplanan aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı verilerinin ve diğer sektörler için hesaplanan aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı, brüt kâr marjı, faaliyet kâr marjı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı verilerinin ortalamaları tablolar halinde sunulmuştur.

Tablo 13: Bankacılık Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Faiz Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKBNK	0,005917	0,042712	0,452228	0,262560
ALNTF	0,003440	0,034336	0,483977	0,109823
DENİZ	0,004513	0,042389	0,536510	0,166132
FINBN	0,005014	0,039049	0,531968	0,163057
GARAN	0,006412	0,054829	0,444360	0,273613
HALKB	0,006494	0,065810*	0,440203	0,254757
SKBNK	0,004103	0,034059	0,493956	0,125826
TEBNK	0,002927	0,031243	0,456122	0,113545
ISBTR	0,005042	0,042845	0,430856	0,231524
TSKB	0,007029*	0,047305	0,616461*	0,435266*
VAKBN	0,004314	0,038881	0,428338	0,176530
YKBNK	0,004705	0,041875	0,459671	0,216964

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 13’de bankacılık sektörü tanımlayıcı istatistikleri sunulmuştur. Aktif kârlılığı, faiz kâr marjı ve net kâr marjı açısından sektör lideri Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. iken; özkaynak kârlılığı açısından sektör lideri Halk Bankası A.Ş.’dir. Tablo genel olarak incelendiğinde, bankaların belirli bir kârlılık oranı için yaklaşık değerlerde performans sergiledikleri görülmektedir. Bu görünüm, sektördeki rekabetin yoğun olduğu yönünde bir izlenim vermektedir.

Tablo 14: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALCTL	0,0012	0,0042	0,1007	0,0010	-0,0025	-0,0035
ANELT	-0,0045	-0,0342	0,0845	-0,0095	-0,0674	-0,0995
ARENA	0,0156	0,0487	0,0678	0,0307	0,0203	0,0153
ARMDA	0,0106	0,0348	0,0685	0,0228	0,0174	0,0131
ASELS	0,0176	0,0527*	0,3003	0,1514	0,1305	0,1490
DGATE	0,0062	0,0210	0,0390	0,0195	0,0069	0,0046
ESCOM	0,0018	-0,0044	0,2395	0,0501	0,0439	0,0404
INDES	0,0077	0,0291	0,0569	0,0311	0,0140	0,0109
KAREL	0,0189	0,0313	0,2430	0,0890	0,1025	0,1004
LINK	0,0044	0,0040	0,7467*	-0,1160	0,0845	0,1118
NETAS	0,0100	0,0162	0,1083	0,0348	0,0466	0,0507
PKART	0,0113	0,0134	0,0995	0,0098	0,0338	0,0261
TCELL	0,0337*	0,0501	0,4372	0,2140*	0,2480*	0,1950*

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 14’e göre, ortalama aktif kârlılığında, faaliyet kâr marjında, vergi öncesi kâr marjında ve net kâr marjında Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. sektör lideri konumunda yer almaktadır. Ancak özkaynak kârlılığına bakıldığında sektör liderliğinin az bir farkla Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. yerine Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’de olduğu görülmektedir. Brüt kâr marjı açısından bakıldığında ise Link Bilgisayar Sistemleri Yazılım ve Donanım Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin açık farkla sektör lideri konumunda olduğu görülmektedir.

Tablo 15: Cam – Seramik Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ANACM	0,0082	0,0163	0,2320	0,0829	0,0493	0,0413
DENCM	-0,0016	-0,0019	0,1919	-0,0080	-0,0173	-0,0112
ECYAP	-0,0144	-0,0712	0,3542*	-0,0067	-0,0659	-0,0676
EGSER	0,0129	0,0206	0,2413	0,0770	0,0519	0,0425
IZOCM	0,0477*	0,0633*	0,3058	0,1504*	0,1665*	0,1334
KUTPO	0,0108	0,0150	0,3152	0,0403	0,0503	0,0390
TRKCM	0,0179	0,0254	0,2970	0,1480	0,1586	0,1350*
SISE	0,0133	0,0218	0,2814	0,1084	0,0996	0,0837
USAK	0,0008	-0,0004	0,2013	0,0914	0,0022	0,0022

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 15’den de görüleceği üzere aktif kârlılığında, özkaynak kârlılığında, faaliyet kâr marjında ve vergi öncesi kâr marjında sektör lideri İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.’dir. Brüt kâr marjı açısından bakıldığında incelenen periyotta ortalama kârlılığı en yüksek olan şirket Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’dir. Net kâr marjı açısından bakıldığı zaman ise Trakya Cam Sanayii A.Ş.’nin İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.’yi az bir farkla geçtiği görülmektedir. Sektör genel itibariyle incelendiğinde bazı şirketlerin eksik rekabet avantajı sağlayabileceği ve kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebileceği öngörülmektedir.

Tablo 16: Finansal Hizmetler Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı
AKGRT	0,0091	0,0224
ANSGR	0,0061	0,0146
ANHYT	0,0037	0,0414
AVIVA	-0,0063	-0,0499
GUSGR	-0,0026	-0,0105
RAYSG	-0,0095	-0,0630
YKSGR	0,0124	0,0333
BRYAT	0,0210*	0,0213
FFKRL	0,0083	0,0311
FONFK	0,0057	0,0200
GARFA	0,0030	0,0520*
ISFIN	0,0103	0,0445
VAKFN	0,0048	0,0275

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 16'ya göre, aktif kârlılığı açısından Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş. en yüksek ortalama değere sahipken; özkaynak kârlılığı açısından Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş. en yüksek ortalama değere sahiptir. Her iki oran ortalamaları incelendiğinde hesaplanan ortalama değerlerin birbirlerine oldukça yakın olduğu ve dolayısıyla finansal hizmetler sektöründeki rekabetin yoğun olduğu öngörülmektedir.

Tablo 17: Finansal Yatırım Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKMGY	0,0773*	0,0856*	0,6850	0,6790	0,6972	0,6972
ALGYO	0,0230	0,0245	0,7219*	2,6250*	4,0422*	4,7682*
AGYO	0,0210	0,0212	0,7019	0,6838	1,2613	1,2632
ISGYO	0,0151	0,0172	0,5484	0,4635	0,4917	0,4907
NUGYO	0,0144	0,0067	0,6340	0,5972	0,7344	0,6583
VKGYO	0,0206	0,0232	0,8221	0,4593	0,7796	0,7796
YKGYO	-0,0209	-0,0418	0,1118	-0,2235	-0,4448	-0,4476
ARFYO	0,0122	0,0128	0,0200	-0,0125	-0,0097	-0,0097
ATLAS	-0,0323	-0,0350	-0,0013	-0,0053	-0,0052	-0,0052
ECBYO	0,0238	0,0243	0,0184	0,0069	0,0069	0,0069
FNSYO	-0,0131	-0,0127	0,0185	-0,0013	-0,0013	-0,0025
GRNYO	0,0196	0,0208	0,0267	0,0073	0,0073	0,0073
GDKYO	0,0136	0,0136	0,0107	0,0090	0,0090	0,0087
ISMEN	0,0097	0,0406	0,0058	0,0023	0,0030	0,0027
ISYAT	0,0261	0,0263	0,0500	0,0427	0,0427	0,0428
ISGSY	0,0331	0,0378	0,6050	-0,2212	0,4730	0,4919

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 17 incelendiği zaman, varlık ve özkaynaklar üzerinden hesaplanan kârlılık oranları açısından Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin; satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık oranları açısından ise Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sektörlerinde bulunan diğer şirketlere nazaran daha yüksek ortalama değerlere sahip oldukları görülmektedir. Buna göre, sektörde eksik rekabetin olduğu düşünülmektedir.

Tablo 18: Gıda – İçecek Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AEFES	0,0220	0,0428	0,4843*	0,1302*	0,1559*	0,1338*
BANVT	0,0063	-0,0093	0,1691	0,0456	0,0110	0,0052
CCOLA	0,0172	0,0370	0,3780	0,0906	0,0675	0,0530
ERSU	-0,0059	-0,0077	0,1057	-0,0286	-0,0209	-0,0220
FRIGO	-0,0244	-0,0979	0,0691	-0,1058	-0,1457	-0,1430
KENT	0,0017	0,0051	0,2650	0,0252	0,0032	-0,0014
KNFRT	0,0214	0,0387	0,2484	0,1199	0,0672	0,0567
KRSTL	-0,0031	-0,0037	0,0825	-0,0671	-0,0449	-0,0674
PENG D	-0,0120	-0,0305	0,1644	-0,0298	-0,1086	-0,1097
PETUN	0,0253	0,0336	0,1888	0,0912	0,1167	0,0978
PINSU	0,0080	0,0104	0,4265	0,0251	0,0397	0,0240
PNSUT	0,0273*	0,0389	0,1998	0,0954	0,1109	0,0962
SELGD	-0,0131	-0,0295	-0,1163	-0,2475	-0,3190	-0,0900
TUKAS	-0,0309	-0,1469	0,1128	-0,1424	-0,2408	-0,2375
ULKER	0,0226	0,0463*	0,2207	0,0725	0,1486	0,1297

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 18’de yer alan kârlılık oranlarının sektör ortalamalarına bakıldığında genel olarak hesaplanan oranların şirket bazında farklılaşmasının düşük olduğu görülmektedir. Bu durum, sektördeki rekabetin yoğun olduğu hakkında bir göstergedir. Diğer yandan, aktif kârlılığı açısından Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.’nin, özkaynak kârlılığı açısından Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.’nin ve satışlar üzerinden sağlanan diğer tüm kâr marjları açısından ise Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.’nin en yüksek ortalama değerleri elde ettikleri görülmektedir.

Tablo 19: Hizmetler Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKENR	-0,0017	-0,0084	0,1442	0,0551	-0,0765	-0,0558
AYCES	-0,0021	-0,0026	-0,0226	-0,6141	-0,7892	-0,5853
AYEN	0,0094	0,0172	0,4171	0,3500	0,2609	0,1740
CLEBI	0,0146	0,0285	0,2751	0,0977	0,0505	0,0272
MAALT	0,0048	0,0048	0,5373*	0,0024	0,0226	0,0255
NTTUR	0,0207*	0,0237	0,2580	0,4275*	1,8034*	1,7882*
PKENT	0,0026	-0,0070	-1,1199	-1,4430	-1,9784	-1,7062
RYSAS	0,0052	0,0106	0,1766	0,1115	0,0331	0,0284
TAVHL	0,0059	0,0226	0,2665	0,1586	0,0662	0,0478
THYAO	0,0144	0,0422*	0,2101	0,0755	0,0766	0,0613

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 19'a bakıldığında aktif kârlılığı, faaliyet kâr marjı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı açısından Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin, özkaynak kârlılığı açısından Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı'nın ve brüt kâr marjı açısından Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. en yüksek değerleri belirledikleri görülmektedir.

Tablo 20: Holdingler Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALARK	0,0119	0,0220	0,1392	0,0557	0,0962	0,0750
DEVA	0,0027	0,0011	0,3588	0,0415	-0,0534	-0,0397
DOHOL	-0,0050	-0,0098	0,1960	-0,0189	-0,0284	-0,0536
DYHOL	-0,0146	-0,0566	0,2515	-0,0252	-0,0813	-0,0977
ECILC	0,0168	0,0201	0,2626	0,1159	0,2018	0,1769
ECZYT	0,0117	0,0120	0,0129	-0,0021	0,0191	0,0184
GLYHO	0,0095	0,0150	0,3855	0,5980*	0,3153	0,3198
SAHOL	0,0065	0,0361	0,3463	0,1846	0,1858	0,1561
IHLAS	-0,0082	-0,0214	0,2097	-0,0200	-0,1012	-0,1043
KCHOL	0,0118	0,0501*	0,1606	0,0732	0,0601	0,0526
NTHOL	0,0245*	0,0357	0,2792	0,2299	0,4910*	0,4835*
YAZIC	0,0175	0,0462	0,4188*	0,3289	0,4530	0,4252

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 20'ye göre aktif kârlılığı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı oranları açısından Net Holding A.Ş., özkaynak kârlılığı açısından Koç Holding A.Ş., brüt kâr

marjı açısından Yazıcılar Holding A.Ş. ve faaliyet kâr marjı açısından Global Yatırım Holding A.Ş. en yüksek değer ortalamalarını elde etmiştir.

Tablo 21: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALKA	0,0139	0,0181	0,1264	0,0749	0,0843	0,0667
BAKAB	0,0157	0,0272	0,2108	0,0786*	0,0714	0,0565
DENTA	0,0041	0,0057	0,2148	0,0486	0,0109	0,0076
DURDO	-0,0036	-0,0626	0,2040	0,0604	-0,0231	-0,0170
KAPLM	-0,0035	-0,0077	0,1430	0,0050	-0,0110	-0,0117
KARTN	0,0296*	0,0336*	0,1855	0,1405	0,1903*	0,1523*
TIRE	-0,0079	-0,1090	0,1733	-0,0131	-0,0415	-0,0355
VKING	-0,0373	-0,4001	0,2338	-0,0514	-0,1895	-0,1869
DOBUR	0,0181	0,0283	0,3971*	0,0472	0,0549	0,0410
DGZTE	0,0069	0,0072	0,3665	0,0450	0,0766	0,0825
HURGZ	-0,0048	-0,0122	0,3774	0,0318	-0,0330	-0,0407

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 21 incelendiğinde aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı açısından en yüksek ortalama değerlerinin Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait olduğu görülmektedir. Sektördeki şirketlerin brüt kâr marjları incelendiğinde en yüksek ortalama değer Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş. ve faaliyet kâr marjları incelendiğinde ise en yüksek ortalama değer Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından elde edildiği görülmektedir.

Tablo 22: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKSA	0,0150	0,0257	0,1352	0,0964	0,0885	0,0670
AYGAZ	0,0254	0,0356	0,1141	0,0587	0,0720	0,0620
BAGFS	0,0340*	0,0551	0,2108	0,1305	0,1338*	0,1096
BRISA	0,0197	0,0393	0,2187	0,0813	0,0741	0,0617
DYOBY	-0,0141	-0,1107	0,2821	0,0306	-0,1040	-0,1032
EGGUB	0,0036	0,0026	0,1642	0,0709	0,0175	0,0126
EGPRO	0,0107	0,0260	0,2712	0,0891	0,0535	0,0414
GOODY	0,0138	0,0234	0,1170	0,0389	0,0380	0,0291
GUBRF	0,0299	0,0789*	0,2453	0,1811*	0,1315	0,1256*
HEKTS	0,0247	0,0371	0,3298*	0,0495	0,0884	0,0733
MRSHL	0,0052	0,0110	0,3227	0,0060	0,0016	-0,0075
PETKM	0,0048	0,0072	0,0488	0,0140	0,0116	0,0137
PTOFS	0,0026	0,0044	0,0555	0,0224	0,0057	0,0034
PIMAS	0,0001	0,0006	0,1884	0,0393	-0,0050	-0,0093
SODA	0,0209	0,0321	0,2148	0,1208	0,1277	0,1048
TUPRS	0,0194	0,0622	0,0606	0,0361	0,0318	0,0307

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 22'ye göre, aktif kârlılığı ve vergi öncesi kâr marjı açısından Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.'nin, özkaynak kârlılığı, faaliyet kâr marjı ve net kâr marjı açısından Gübre Fabrikaları T.A.Ş.'nin ve brüt kâr marjı açısından Hektaş Ticaret T.A.Ş.'nin sektör lideri konumunda yer aldığı görülmektedir.

Tablo 23: Metal Eşya – Makine Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALCAR	0,0205	0,0263	0,2415	0,0604	0,0938	0,0778
ARCLK	0,0129	0,0324	0,2949*	0,0855	0,0591	0,0496
BSHEV	0,0268	0,0545	0,2649	0,0908	0,0792	0,0645
EGEEN	0,0249	0,0489	0,2148	0,0999	0,0850	0,0780
EMNIS	-0,0308	-0,1832	0,0396	-0,1007	-0,2153	-0,1917
GENTS	0,0253	0,0289	0,2359	0,1257	0,1601*	0,1344*
GEREL	0,0022	-0,0025	0,1773	0,0088	-0,0050	-0,0047
IHEVA	-0,0064	-0,0101	0,1224	-0,0233	-0,0774	-0,0737
KLMSN	0,0058	0,0189	0,1674	0,0141	-0,0298	-0,0224
MUTLU	0,0194	0,0296	0,2333	0,0763	0,0561	0,0467
PARSN	0,0108	0,0140	0,2252	0,0601	0,0538	0,0467
TUDDF	-0,0070	-0,0568	0,1748	0,0107	-0,0491	-0,0384
PRKAB	0,0045	0,0118	0,1184	0,0177	0,0119	0,0078
TTRAK	0,0450*	0,0926*	0,2130	0,1369*	0,1437	0,1185
SILVR	-0,0031	-0,0066	0,0911	0,0268	-0,0123	-0,0149
VESBE	0,0111	0,0207	0,0887	0,0473	0,0371	0,0317
VESTL	-0,0035	-0,0180	0,1593	0,0311	-0,0100	-0,0113

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 23'e göre; aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve faaliyet kâr marjı oranlarında Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.'nin, brüt kâr marjı oranında Arçelik A.Ş.'nin ve vergi öncesi kâr marjı ile net kâr marjı oranlarında Gentaş Genel Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sektördeki en yüksek değer ortalamalarına ulaştıkları görülmektedir.

Tablo 24: Metal – Ana Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
BRSAN	0,0057	0,0107	0,0975	0,0311	0,0280	0,0210
BURCE	-0,0118	-0,0324	0,1266	-0,0454	-0,0824	-0,0721
BURVA	-0,0269	-0,0652	0,1015	-0,1589	-0,2264	-0,2091
CELHA	0,0009	0,0003	0,1142	0,0262	0,0021	0,0000
CEMTS	0,0174	0,0205	0,1443	0,0512	0,0737	0,0570
DMSAS	0,0027	0,0046	0,1159	0,0460	0,0147	0,0070
ERBOS	0,0183	0,0293	0,0858	0,0320	0,0537	0,0478
EREGL	0,0121	0,0202	0,1339	0,0955	0,0689	0,0566
FENIS	0,0064	0,0136	0,1543*	-0,0866	-0,1114	-0,1066
IZMDC	0,0104	0,0137	0,0214	0,0126	0,0150	0,0134
KRDMD	0,0214*	0,0372*	0,1511	0,1187*	0,1071*	0,0875*
SARKY	0,0061	0,0161	0,0310	0,0286	0,0096	0,0083

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 24’de metal – ana sektöründe yer alan firmalara ait tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur. Tabloda yer alan değerler incelendiğinde, Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin brüt kâr marjı oranı hariç hesaplanan tüm oranlarda sektörün en iyi değerlerine ulaştığı görülmektedir. Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş., brüt kâr marjı oranında da sektör ortalamasının üzerinde pozisyon alan Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’yi düşük bir puan farkıyla geçerek söz konusu oran için sektörün en iyi ortalama kârlılık değerini elde etmiştir. Ancak Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş., satışlar üzerinden hesaplanan diğer kâr marjlarında, brüt kâr marjı için elde ettiği performansı gösterememiştir.

Tablo 25: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ASUZU	0,0135	0,0232	0,1402	0,0031	0,0323	0,0357
BFREN	0,0100	-0,0565	0,1508	0,0541	0,0482	0,0417
DITAS	-0,0052	-0,0073	0,1513	-0,0370	-0,0312	-0,0293
DOAS	0,0143	0,0263	0,1347	0,0428	0,0237	0,0193
FMIZP	0,0645*	0,0704	0,1762	0,2168*	0,2703*	0,2162*
FROTO	0,0363	0,0738*	0,1232	0,0741	0,0724	0,0626
KARSN	-0,0203	-0,0711	0,0421	-0,0333	-0,1322	-0,1144
OTKAR	0,0193	0,0677	0,2274*	0,0891	0,0657	0,0615
TOASO	0,0179	0,0574	0,1166	0,0577	0,0609	0,0574

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 25'te yer alan değerler incelendiğinde, Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.'nin tüm oranlar için sektör ortalamalarının üzerinde değer aldığı; aktif kârlılığı, faaliyet kâr marjı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı oranlarında ise sektörün en iyi ortalama değerlerine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Diğer yandan, özkaynak kârlılığı açısından sektörün en yüksek değerinin Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'ye ve brüt kâr marjı açısından sektörün en yüksek değerinin Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.'ye ait olduğu görülmektedir.

Tablo 26: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ADANA	0,0382	0,0432	0,3490	0,2337	0,3726	0,3179
AFYON	0,0018	0,0022	0,0739	-0,0565	-0,0093	-0,0123
AKNS	0,0229	0,0346	0,2119	0,1617	0,1532	0,1253
ASLAN	0,0105	0,0118	0,2666	0,1161	0,0933	0,0680
BTCIM	0,0120	0,0166	0,1812	0,0779	0,0925	0,0740
BSOKE	0,0067	0,0080	0,1726	0,0590	0,0740	0,0540
BOLUC	0,0326	0,0380	0,2714	0,1630	0,2042	0,1640
BUCIM	0,0231	0,0341	0,1996	0,0780	0,0979	0,0783
CMBTN	-0,0004	-0,0019	0,0492	-0,0085	-0,0078	-0,0060
CMEN	0,0078	0,0112	0,2144	0,1025	0,0655	0,0500
CIMSA	0,0314	0,0453	0,2728	0,2074	0,2499	0,2102
GOLTS	0,0059	0,0089	0,2921	0,0531	0,0527	0,0277
KONYA	0,0229	0,0269	0,2641	0,1370	0,1983	0,1537
MRDIN	0,0662*	0,0852*	0,4365*	0,3471*	0,4014*	0,3358*
NUHCM	0,0256	0,0353	0,2505	0,1324	0,1608	0,1323
UNYEC	0,0503	0,0621	0,3906	0,3069	0,3549	0,2790
DOGUB	-0,0263	-0,0335	0,0863	-0,9246	-1,1693	-1,1848
HZNDR	0,0079	0,0137	0,1902	0,0628	0,0171	0,0123

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 26’da taş – toprak – çimento sektöründe yer alan şirketlerin kârlılık değerlerinin ortalamaları verilmiştir. Tablo incelendiğinde, Mardin Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm oran ortalamaları için sektör lideri konumunda olduğu görülmektedir. Tablo 26’ya göre Mardin Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’yi Ünye Çimento ve Sanayi Ticaret A.Ş. ve Adana Çimento Sanayi T.A.Ş. izlemektedir. Bu firmaların kârlılık değerlerinin sektörde yer alan diğer firmalara nazaran daha yüksek olması, sektörde eksik rekabet görülüyor olması ihtimalini güçlendirmektedir.

Tablo 27: Tekstil – Dokuma Sektörü Tanımlayıcı İstatistikleri

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ATEKS	-0,0089	-0,0133	0,1457	-0,0466	-0,0619	-0,0590
BOYP	0,0087	0,0287*	0,3563	0,1164	0,0915	0,0874
ARSAN	-0,0121	-0,0258	-0,0227	-0,0549	-0,0975	-0,0810
BRMEN	-0,0190	-0,0577	0,1100	-0,0192	-0,2161	-0,2192
BOSSA	0,0106	0,0151	0,2224	0,0484	0,0627	0,0561
DERIM	0,0067	0,0178	0,2268	0,0659	0,0146	0,0099
DESA	-0,0005	-0,0028	0,3166	0,0268	-0,0024	-0,0041
IDAS	-0,0346	-0,1424	0,2722	-0,2381	-0,4078	-0,3990
KRTEK	-0,0026	-0,0084	0,1081	0,0403	-0,0167	-0,0190
KORDS	0,0090	0,0149	0,2642	0,0673	0,0558	0,0372
LUKSK	-0,0017	-0,0030	0,2124	0,0535	-0,0312	-0,0422
MNDRS	0,0072	0,0119	0,1325	0,0631	0,0413	0,0342
SASA	-0,0070	-0,0112	0,0571	-0,0185	-0,0512	-0,0499
SKTAS	-0,0012	-0,0083	0,2819	0,0574	-0,0330	-0,0310
SNPAM	0,0014	0,0011	0,0847	0,0061	0,1150*	0,0987*
VAKKO	0,0130*	0,0178	0,4954*	0,1293*	0,0836	0,0807
YATAS	0,0009	0,0022	0,3075	0,0457	-0,0072	-0,0037
YUNSA	-0,0005	-0,0002	0,2401	0,0468	-0,0024	-0,0040

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 27 incelendiğinde; aktif kârlılığı ve brüt kâr marjı açısından Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.'nin, özkaynak kârlılığı açısından Altınyıldız Mensucat ve Konfeksiyon Fabrikaları A.Ş.'nin ve faaliyet kâr marjı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı açısından Sönmez Pamuklu Sanayii A.Ş.'nin sektörün en yüksek ortalama değerlerine ulaştıkları tespit edilmektedir.

Tekstil – dokuma sektörü veri ortalamalarına bakıldığında, bazı şirketlerin negatif oran değerlerine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum, sektördeki rekabetin ne derece yoğun olduğuna dair bir gösterge olarak kabul edilebilir.

Tablo 28: Diğer Şirketlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ADEL	0,0290	0,0705	0,4426*	0,0105	-0,0506	-0,0362
AFMAS	0,0063	0,0003	0,1107	0,0301	-0,0264	-0,0290
SERVE	-0,0257	-0,0662	0,1731	-12,8006	-10,1931	-14,9536
BIMAS	0,0445*	0,1357*	0,1657	0,0430	0,0442	0,0351
BOYNR	0,0091	0,0382	0,3715	0,0479	0,0207	0,0166
CARFA	0,0038	0,0050	0,2340	0,0109	0,0156	0,0144
ENKAI	0,0202	0,0381	0,1652	0,1375*	0,1376*	0,1103*
INTEM	-0,0032	-0,0313	0,1147	-0,0027	-0,0066	-0,0063
SANKO	0,0074	0,0132	0,0276	0,0026	0,0207	0,0162
SELEC	0,0166	0,0441	0,0836	0,0382	0,0455	0,0364

Her bir oran için en yüksek değerler (*) ile işaretlenmiştir.

Tablo 28’de, herhangi bir sektör içerisinde sınıflandırılmayan diğer şirketlerin kârlılık oran değerleri görülmektedir. Bu şirketlerin bir sektör oluşturmadıklarından rekabet şansları da söz konusu değildir. Bu sebeple, söz konusu şirketler arası bir kıyaslama yapmak doğru bir yaklaşım olmayacaktır.

Schumpeterian modelinin temel unsuru olan rekabet şartlarının bir sektör oluşturmayan bu şirketler için geçerli olmaması sebebiyle, söz konusu şirketler için herhangi bir veri analizi yapılmayacaktır.

4.9. Veri Analizi Sonuçları

Araştırmanın bu bölümünde, her sektör için hesaplanan kârlılık oranlarının 2007-2013 zaman aralığındaki 28 döneme ait panel veri durağanlık analizi yöntemi ile analiz edilerek, her sektör için hesaplanan kârlılık oran değerlerinin uzun dönemli sürdürülebilirliğinin sağlanıp sağlanmadığı konusunda somut kanıtlar elde edilmeye çalışılacaktır.

Uygun test istatistiklerinin hesaplanabilmesi için gereken gecikme uzunluğu, tutarlılık varsayımını sağlayarak orta ve küçük örneklerde daha güvenilir sonuçlar elde edilmesini sağlayan schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. CADF test istatistiklerinin elde edileceği model sabitli ve trendsiz olarak tahmin edilmiştir. Hipotezlerin sınanması için kullanılacak olan %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri için hesaplanmış kritik değerler,

Pesaran'ın (2007) "A Simple Panel Unit Root Test In The Presence Of Cross-Section Dependence" isimli makalesinde yer alan tablolardan alınacaktır.

Her sektör ve şirketleri için temel hipotezlerin sınama sonuçları tüm anlamlılık düzeyleri için değerlendirilerek, sektörde yer alan şirketlerin kârlarının sürdürülebilirliğinin sağlanıp sağlanmadığı konusunda önemli kanıtlar elde edilecektir.

Sektörler ve içinde yer alan şirketler için sınanacak temel hipotezler ile alternatif hipotezler aşağıdaki gibi düzenlenmiştir.

Sektör için:

H_0 : İncelenen sektörde rekabet zayıftır, bu sebeple sektör içerisinde yer alan şirketlerin kârları uzun dönemde sürdürülebilmektedir.

H_a : İncelenen sektörde rekabet yoğundur, bu sebeple sektör içerisinde yer alan bazı şirketler kârlarını uzun dönemde sürdürememektedir.

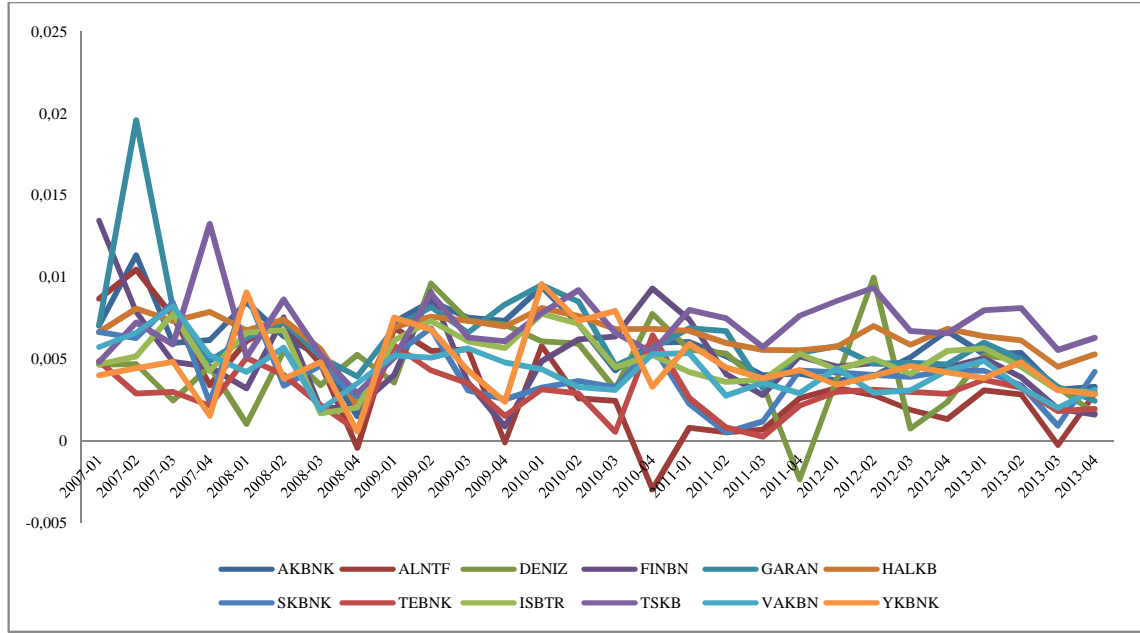
Şirketler için:

H_0 : İncelenen şirket kârını uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde sürdürebilmektedir.

H_a : İncelenen şirket uzun dönemde sektör ortalaması düzeyinde kârlılık sergilemektedir.

4.9.1. Bankacılık Sektörü Analizi

Bankacılık sektörü aktif kârlılığı grafiği incelendiğinde, sektörün ortalamaya yönelme eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, sektörün aktif kârlılığı genel ortalamasının %5 olduğu tespit edilmiştir.



Grafik 1: Bankacılık Sektörü Aktif Kârlılığı

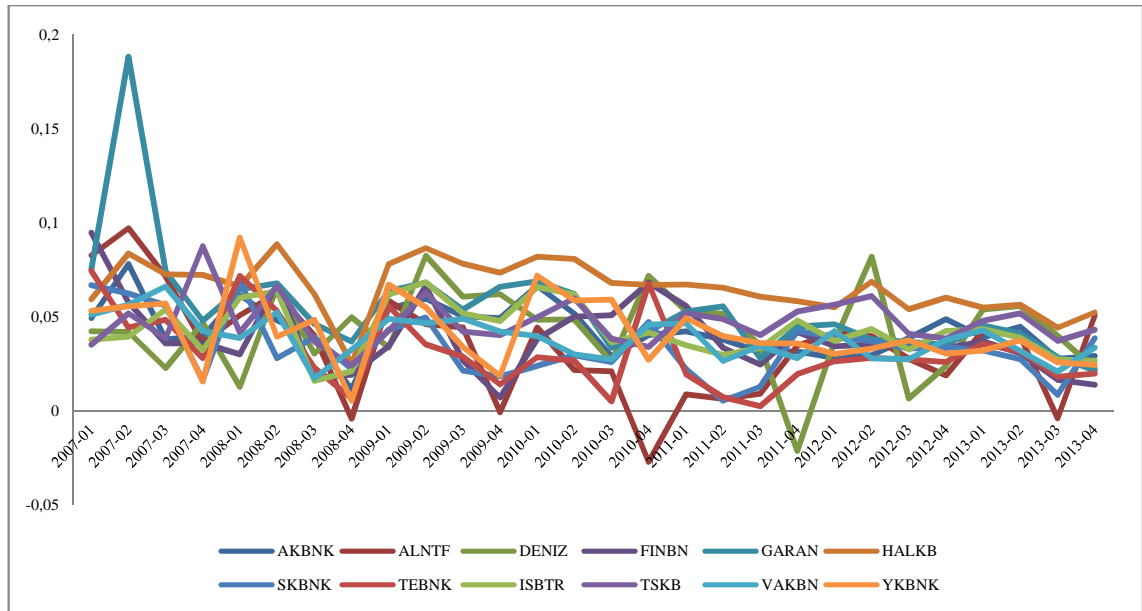
Tablo 29: Bankacılık Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKBNK	0	-4,798	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ALNTF	0	-3,333	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
DENİZ	0	-4,784	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
FINBN	1	-2,847	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
GARAN	0	-5,507	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
HALKB	0	-4,376	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
SKBNK	0	-5,703	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TEBNK	0	-5,954	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ISBTR	1	-5,232	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TSKB	4	-2,161	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
VAKBN	0	-4,413	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
YKBNK	3	-3,208	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,360	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 29 incelendiğinde, CIPS test istatistiğine göre H_0 hipotezi tüm anlamlılık düzeyleri için reddedilmektedir. Buna göre, bazı bankaların aktif kârlılıklarının durağan olduğu, diğer bir deyişle kârlarını uzun dönemde ortalamasının üzerinde sürdüremedikleri anlaşılmaktadır.

Aktif kârlılığı açısından sektördeki rekabet yoğunluğunun, bankaların kârlarını uzun dönemde ortalamaya yaklaştırdığı söylenebilir. Tüm anlam düzeyleri için bakıldığında Finansbank A.Ş.'nin ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin kârlarını ortalamasının üzerinde sürdürebilme eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır. %1 ve %5 anlam düzeylerinde incelendiğinde ise bu bankalara Yapı Kredi Bankası A.Ş.'nin de ilave edilebileceği görülmektedir. Diğer yandan, %1 ve %5 anlam düzeyleri için sürdürülebilir test değerleri veren Alternatifbank A.Ş., sektör ortalamasının altında hareket ederek ortalamasının altında sürdürülebilir olma eğilimi göstermektedir. Bu dört banka dışında kalan diğer bankaların aktif kârlılıkları uzun dönemde durağandır; diğer bir deyişle, sürdürülebilirlik yönünde yeterli kanıt bulunmamaktadır.

Bankacılık sektörü özkaynak kârlılığı genel ortalaması %4 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 2'de görülmektedir.



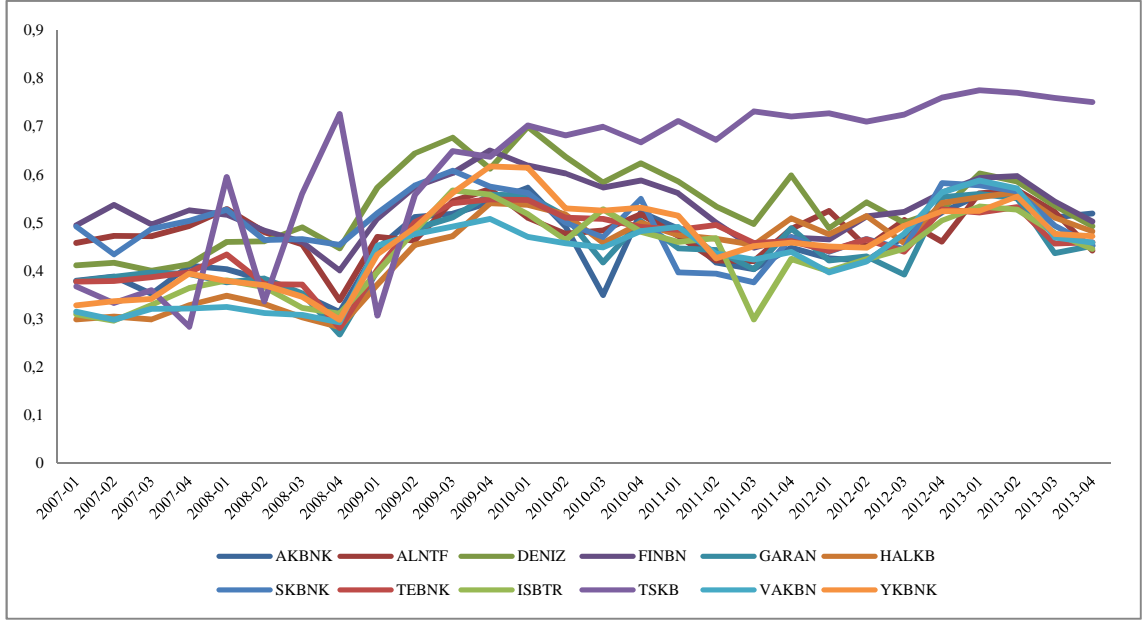
Grafik 2: Bankacılık Sektörü Özkaynak Kârlılığı

Bankacılık sektörü özkaynak kârlılığı grafiği incelendiğinde, aktif kârlılığı grafiğine benzer bir tablo ile karşılaşılmaktadır. Sektör, özkaynak kârlılığı açısından da ortalamaya yönelme eğilimi içerisindedir.

Tablo 30: Bankacılık Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKBNK	0	-4,615	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ALNTF	0	-3,392	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DENİZ	0	-5,094	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
FINBN	1	-2,635	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
GARAN	3	-2,568	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
HALKB	0	-3,755	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
SKBNK	1	-2,545	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
TEBNK	0	-5,991	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ISBTR	2	-2,231	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
TSKB	1	-3,524	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
VAKBN	0	-5,107	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
YKBNK	3	-3,583	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,753	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 30 incelendiğinde, Grafik 2'deki yakınsamayı doğrulayacak biçimde CIPS test istatistiğinin, H_0 hipotezini tüm anlamlılık düzeyleri için reddettiği görülmektedir. Buna göre, bazı bankaların özkaynak kârlılıklarının durağan olduğu, diğer bir deyişle kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürmedikleri anlaşılmaktadır. Finansbank A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Şekerbank T.A.Ş. ve Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin ortalamanın üzerinde özkaynak kârlılığına sahip olduğu, tüm anlamlılık düzeylerine göre test edilmiştir.



Grafik 3: Bankacılık Sektörü Faiz Kâr Marjı

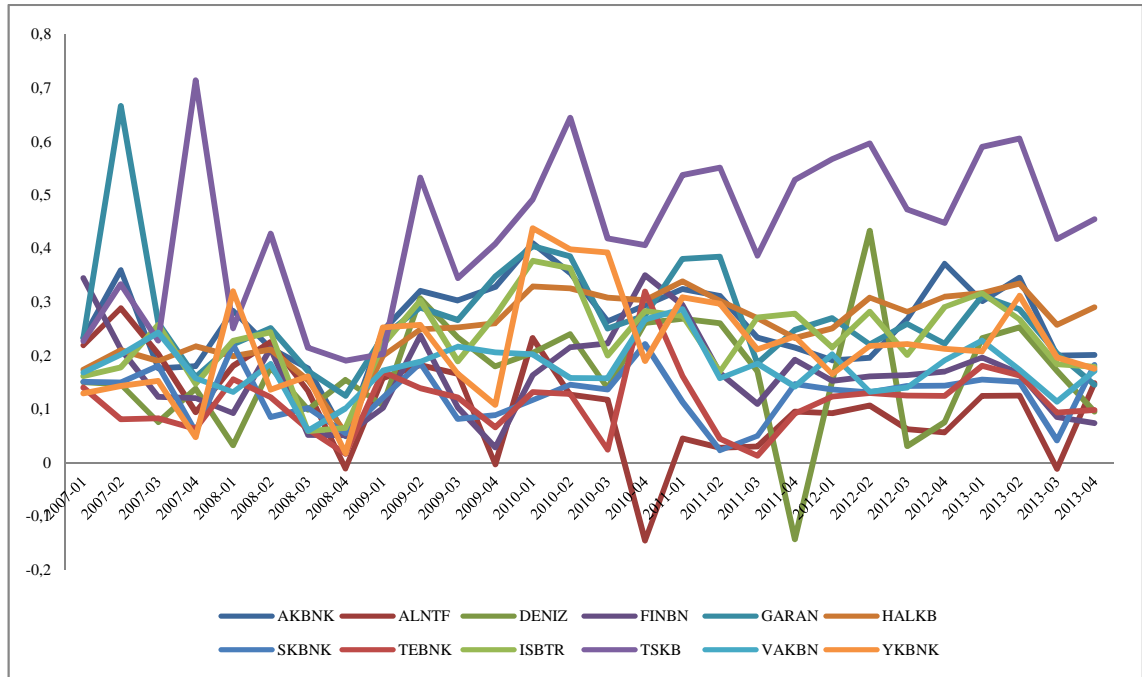
Grafik 3 incelendiğinde, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin özellikle 2010 yılından itibaren sektörün üzerinde faiz kâr marjı elde ettiği görülmektedir. Diğer bankalar ise yoğun rekabet ortamı içerisinde yer almaktadır. Sektörün faiz kâr marjı ortalaması %48 seviyesinde bulunmaktadır.

Tablo 31: Bankacılık Sektöründe Faiz Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKBNK	0	-4,235	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ALNTF	0	-3,532	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DENİZ	0	-2,286	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FINBN	1	-1,815	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
GARAN	0	-4,219	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
HALKB	0	-2,437	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
SKBNK	0	-3,864	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
TEBNK	0	-3,391	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
ISBTR	0	-5,387	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TSKB	1	-2,359	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
VAKBN	0	-2,186	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
YKBNK	0	-4,309	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,335	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Bankaların net faiz gelirlerinin faiz gelirlerine oranlanması ile hesaplanan faiz kâr marjlarının sürdürülebilirliği incelendiğinde; Tablo 31’de yer alan CIPS test istatistiğine göre, sektörde yer alan bankaların kârlarının uzun dönemde sürdürülemediği anlaşılmaktadır.

Grafik 3’e göre 2010 yılından itibaren sektörün en yüksek faiz kâr marjını elde eden Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ile Denizbank A.Ş., Finansbank A.Ş., Halk Bankası A.Ş ve Vakıflar Bankası T.A.O. için hesaplanan CADF test istatistikleri incelendiğinde; bu bankaların tüm anlamlılık düzeylerine göre, faiz kâr marjlarının uzun dönemde ortalamasının üzerinde sürdürülebilir olduğu görülmektedir.



Grafik 4: Bankacılık Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 4 incelendiğinde, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.’nin net kâr marjı oranı açısından incelenen dönemlerin tamamına yakın bir bölümünde %21 seviyesindeki sektör ortalamasının üzerinde hareket ettiği gözlemlenmektedir.

Tablo 32: Bankacılık Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKBNK	0	-4,233	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ALNTF	0	-3,157	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
DENİZ	1	-5,091	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
FINBN	1	-2,731	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
GARAN	0	-4,413	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
HALKB	0	-2,742	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
SKBNK	0	-5,770	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TEBNK	0	-5,765	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ISBTR	0	-5,141	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TSKB	3	-1,177	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
VAKBN	0	-4,388	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
YKBNK	0	-5,467	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,173	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 32 incelendiğinde, CIPS test istatistiğine göre H_0 hipotezi tüm anlamlılık düzeyleri için reddedilmektedir. Buna göre, bazı bankaların net kâr marjlarının durağan olduğu, diğer bir deyişle kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdüremedikleri anlaşılmaktadır. Elde edilen bu sonuç, literatürdeki Türk bankacılık sektörü üzerine yapılmış diğer çalışmaların sonuçları ile örtüşmektedir.

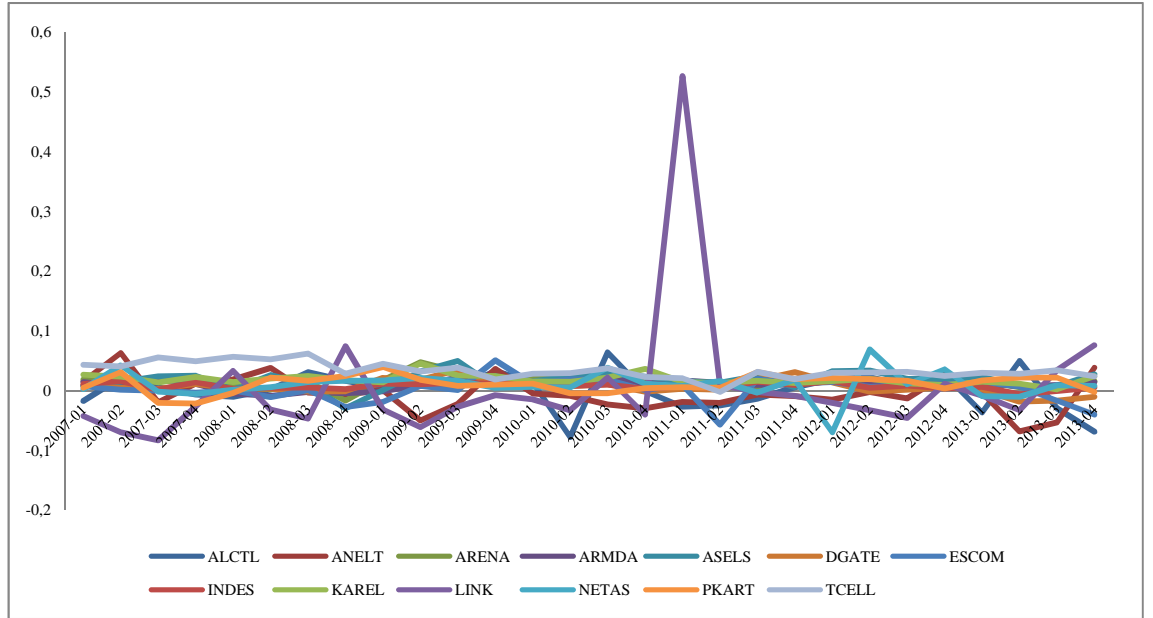
CADF test istatistikleri incelendiğinde, Grafik 4'te sektör üzerinde net kâr marjı elde ettiği gözlemlenen Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ile Finansbank A.Ş. ve Halk Bankası A.Ş.'nin kârlarının, tüm anlam düzeylerine göre uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Denizbank A.Ş. ve Vakıflar Bankası T.A.O., faiz kâr marjlarını ortalamanın üzerinde sürdürebilmelerine rağmen, faiz dışı gelir ve giderler ile katılan vergi yükümlülüğünün faizden sağlanan kârlar üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle bu bankaların net kâr marjları uzun dönemde sürdürülememektedir.

İncelenen dört farklı kârlılık ölçütünün tamamı için Finansbank A.Ş.'nin kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebildiği sonucu elde edilmiştir. Ayrıca Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin de özkaynak kârlılığı dışındaki diğer oranlar için

sürdürülebilir çıkması, bu bankanın da ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda değerlendirilmesine olanak tanımaktadır. Bankacılık sektöründe yoğun rekabet yaşandığı bulgularına ulaşılmasına karşın; Finansbank A.Ş. ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., elde ettiği rekabet avantajı ile kârlarını sektördeki rakiplerine nazaran daha yüksek oranda sürdürebilecek konumda yer almaktadırlar.

4.9.2. Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Analizi

Bilgi teknolojileri ve iletişim sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması % 1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 5’de görülmektedir.



Grafik 5: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Aktif Kârlılığı

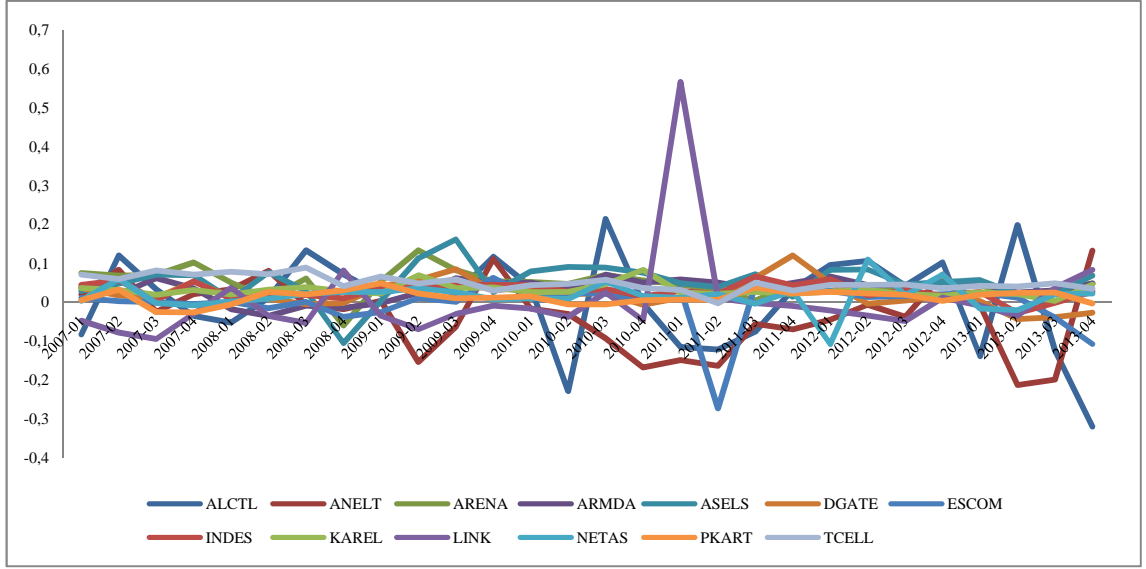
Grafik 5 incelendiğinde, sektörde yoğun bir rekabet olduğu görülmektedir. Bu sebeple, bilgi teknolojileri ve iletişim sektöründeki aktif kârlılığının yüksek yakınsama hızına sahip olduğu düşünülmektedir. Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin 2011 yılı ilk çeyreğinde raporladığı vergi sonrası kârının yüksek seviyesi sebebiyle, bu tarihte bir uç gözlem değeri ortaya çıkmıştır.

Tablo 33: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCTL	0	-5,336	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ANELT	1	-4,141	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARENA	0	-3,642	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ARMDA	0	-2,526	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ASELS	1	-4,381	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGATE	0	-2,302	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ESCOM	0	-3,424	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
INDES	2	-2,220	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KAREL	0	-3,875	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
LINK	0	-3,242	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
NETAS	0	-7,440	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PKART	4	-5,026	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TCELL	1	-1,735	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,792	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 33’de yer alan CIPS test istatistiği sonucuna göre, sektör için oluşturulan temel hipotez tüm anlam düzeyleri için reddedilmiştir. Buna göre, Grafik 5’teki yoğun rekabet görünümünü doğrulanmaktadır.

CADF test istatistiklerine bakıldığında, Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş., İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve incelenen dönem aralığında aktif kârlılığı ortalaması ile sektörün en iyi derecesini elde eden Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’nin tüm anlamlılık düzeyleri için temel hipotezi kabul ettikleri, diğer bir deyişle aktif kârlılıklarını uzun dönemde ortalamasının üzerinde sürdürebilme eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır. Ayrıca Link Bilgisayar Sistemleri Yazılım ve Donanım Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin, %1 ve %5 anlam düzeyleri için sürdürülebilir aktif kârlılığına sahip olduğu görülmektedir.



Grafik 6: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Özkaynak Kârlılığı

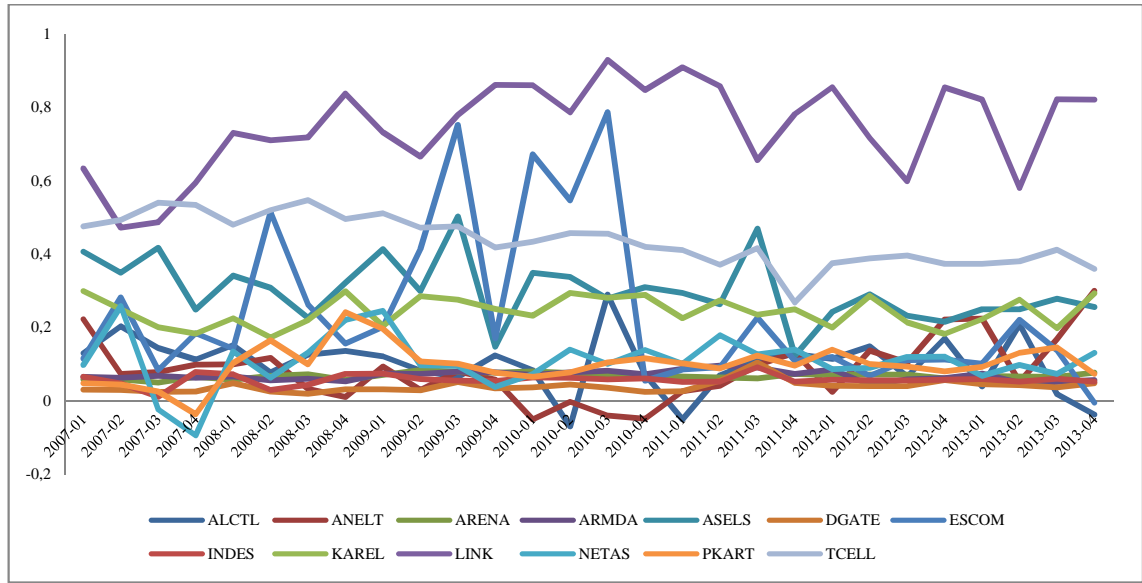
Grafik 6 incelendiğinde, bilgi teknolojileri ve iletişim sektöründe özkaynak kârlılığı açısından da yoğun rekabet olduğu gözlemlenmektedir. Sektörde yer alan şirketler, %2 düzeyindeki ortalama etrafında durağan bir görünüm sergilemektedir.

Tablo 34: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCTL	0	-5,132	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ANELT	1	-3,232	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ARENA	0	-4,646	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARMDA	0	-2,217	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ASELS	1	-4,463	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGATE	0	-1,920	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ESCOM	0	-5,593	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
INDES	0	-4,084	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KAREL	0	-4,420	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
LINK	0	-3,382	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
NETAS	0	-7,288	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PKART	4	-4,069	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
TCELL	1	-1,231	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,975	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 34’de yer alan bilgiler incelendiğinde, tanımlayıcı istatistiklere göre özkaynak kârlılığı ortalaması en yüksek olan şirketlerden biri olan Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdüremediği; ancak Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’nin özkaynak kârlılığını tüm anlam düzeyleri için uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebildiği anlaşılmaktadır. Ayrıca Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.’nin özkaynak kârlılıkları da uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebilir pozisyonda yer almaktadır.

Özkaynak kârlılığı ortalaması negatif hesaplanmış olan Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.; özkaynak kârlılığı açısından sektör ortalamasının altında devam eden hareketini, hesaplanan CADF test istatistiğine göre %1 ve %5 anlam düzeyleri için uzun dönemde sürdürmektedir.



Grafik 7: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Brüt Kâr Marjı

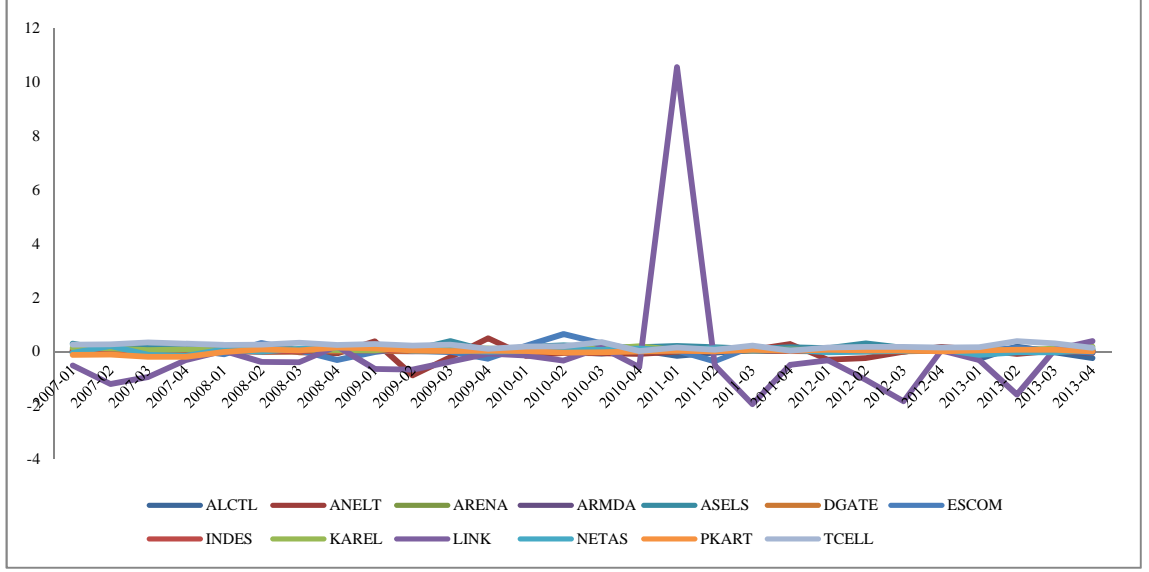
Grafik 7 incelendiğinde, bazı şirketlerin eksik rekabet avantajı elde edebildiği yönünde bir izlenim oluşmaktadır. Grafik incelendiğinde, Link Bilgisayar Sistemleri Yazılım ve Donanım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’nin %20 seviyesindeki ortalamanın üzerinde bir görünüm sergiledikleri görülmektedir.

Tablo 35: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCTL	1	-3,584	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ANELT	0	-2,929	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ARENA	0	-3,148	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ARMDA	0	-2,848	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ASELS	0	-5,334	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGATE	0	-3,019	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ESCOM	0	-3,936	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
INDES	1	-6,024	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KAREL	0	-6,337	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
LINK	2	-3,141	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
NETAS	4	-4,397	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PKART	4	-4,389	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TCELL	1	-0,819	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,839	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 35’te yer alan CADF test istatistik sonuçlarına göre, bilgi teknolojileri ve iletişim sektöründe yer alan 13 şirketten yalnızca 2 tanesinin tüm anlam düzeyleri için brüt kâr marjlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebildikleri görülmektedir. Bu şirketler Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’dir. Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ise brüt kâr marjı oranı açısından sektör ortalamasının altında hareket etmektedir.

%1 ve %5 anlamlılık düzeyleri için incelendiğinde, Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin, Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.’nin ve brüt kâr marjı ortalaması için sektörün en iyi değerine sahip olan Link Bilgisayar Sistemleri Yazılım ve Donanım Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin de kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebilme eğilimi içerisinde oldukları görülmektedir.



Grafik 8: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

Grafik 8 incelendiğinde, sektördeki tüm şirketlerin faaliyet kâr marjı açısından %4 seviyesindeki ortalama etrafında değerler elde ettikleri görülmektedir. Bu görünüm; sektörün, faaliyet giderleri düşüldükten sonra elde edilen faaliyet kâr marjı oranı açısından rekabetin oldukça yoğun olduğunun bir göstergesidir.

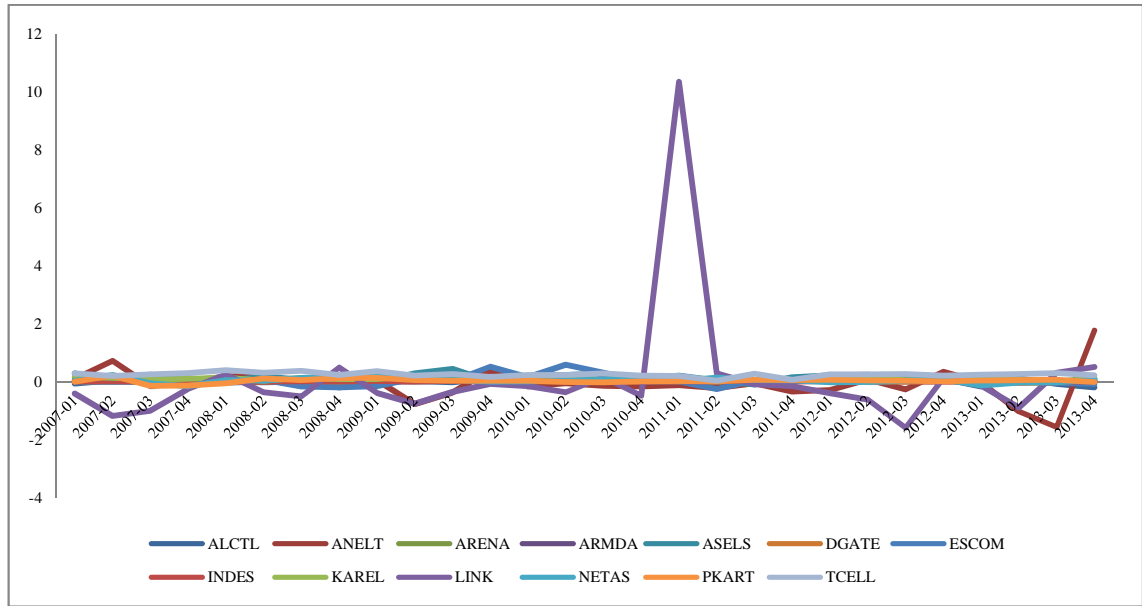
Tablo 36: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCTL	0	-7,823	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ANELT	1	-5,627	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARENA	0	-3,497	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ARMDA	3	-0,751	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ASELS	0	-7,173	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGATE	0	-3,151	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ESCOM	1	-4,045	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
INDES	0	-4,915	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KAREL	0	-3,336	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
LINK	0	-6,276	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NETAS	0	-4,884	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PKART	4	-4,997	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TCELL	0	-4,152	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,664	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 36'ya göre faaliyet kâr marjı açısından da yoğun rekabet yaşandığı ve bu sebeple sektörde yer alan şirketlerin tamamına yakınının faaliyet kâr marjı açısından uzun dönemde sürdürülebilirlik elde edemediği tespit edilmiştir.

Tablo 36'da yer alan CADF test istatistikleri incelendiğinde faaliyet kâr marjını tüm anlamlılık düzeyleri için yalnızca Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sürdürebildiği görülmektedir. %1 ve %5 anlamlılık düzeyi için bakıldığında ise Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.'nin ve Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin de kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde tutabilme eğilimi içerisinde yer aldığı anlaşılmaktadır.

Brüt kâr marjını uzun dönemde sürdürebilen Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş, faaliyet kâr marjı açısından uzun dönemde durağan bir görünüm sergilemektedir. Bu durum, söz konusu şirketlerin faaliyet giderleri açısından maliyet liderliği rekabet stratejisinin yeterli olmadığı anlamına gelmektedir.



Grafik 9: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

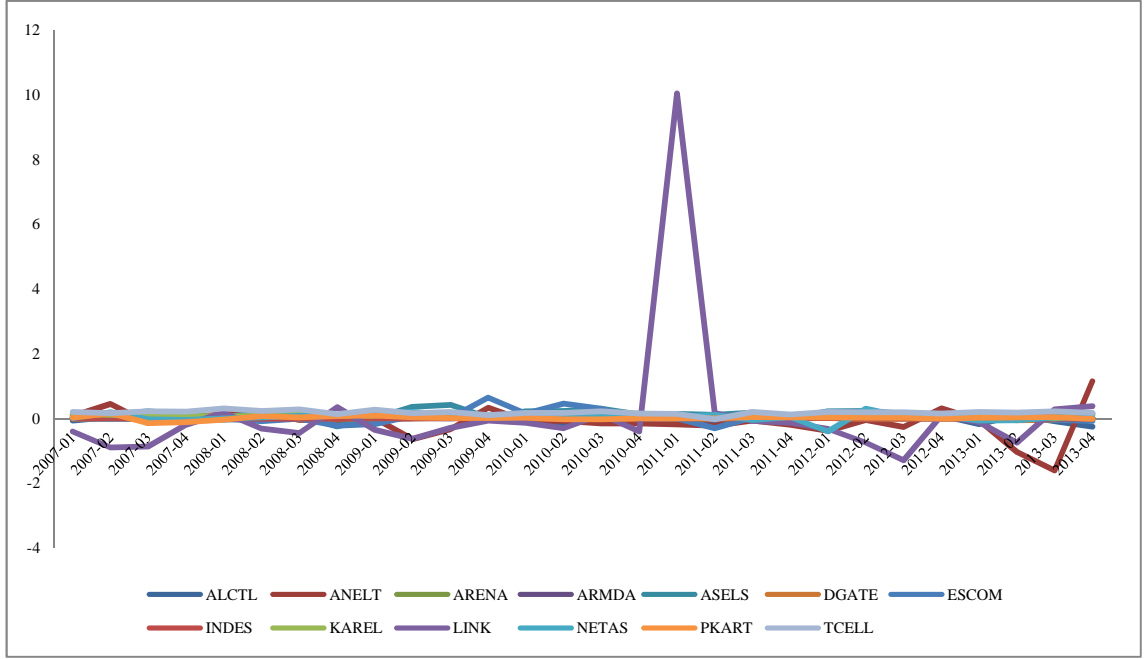
Grafik 9'a göre, vergi öncesi kâr marjı açısından sektördeki tüm şirketler %5 seviyesindeki ortalama etrafında hareket sergilemektedir. Sektörde vergi öncesi kâr marjı oranı açısından yoğun rekabet gözlemlenmektedir.

Tablo 37: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCTL	0	-5,259	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ANELT	1	-5,037	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARENA	0	-3,707	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ARMDA	4	-1,833	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ASELS	1	-3,952	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DGATE	0	-2,271	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ESCOM	3	-3,154	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
INDES	1	-2,789	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KAREL	0	-3,360	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
LINK	0	-4,020	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
NETAS	0	-4,075	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
PKART	4	-4,511	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TCELL	1	-1,914	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,529	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 37’de yer alan CIPS test istatistiğine göre, vergi öncesi kâr marjı açısından da sektördeki şirketlerin vergi öncesi kâr marjları uzun dönemde ortalamaya yaklaşmaktadır. Daha önce incelenen diğer kâr marjlarında da olduğu gibi Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin vergi öncesi kâr marjı açısından da sürdürülebilir olduğu görülmektedir. Ayrıca Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.’nin de %1 ve %5 anlam düzeyleri için ortalamanın üzerinde sürdürülebilir olduğu test edilmektedir.

Aktif kârlılığı bakımından da sürdürülebilirliği sağlayan İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve brüt kâr marjının sürdürülebilirliği sağlayan Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., vergi öncesi kâr marjı açısından da sektör ortalamasının üzerinde yer almaktadır. Bu durumun, şirketlerin esas faaliyet dışı finansal gelirleri ile yatırım faaliyetlerinden sağlanan gelirlerinin kâr dinamiğinden kaynaklanıyor olma ihtimali oldukça yüksektir. Bu faaliyetlerden sağlanan gelirlerin vergi öncesi kâr üzerindeki etkisi uzun dönemde kalıcı bir etki göstermektedir.



Grafik 10: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 10’da da, vergi öncesi kâr marjı oranındaki görünüm elde edilmiştir. Sektör net kâr marjı ortalaması yaklaşık %5 seviyesindedir.

Tablo 38: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCTL	0	-6,136	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ANELT	1	-5,013	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARENA	0	-3,875	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ARMDA	4	-3,102	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ASELS	1	-4,606	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGATE	0	-2,093	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ESCOM	3	-3,032	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
INDES	2	-3,897	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KAREL	0	-3,272	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
LINK	0	-3,882	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
NETAS	0	-6,157	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PKART	4	-4,649	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TCELL	0	-6,712	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,340	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 38 incelendiğinde -4,340'lık tablo değeri ile, net kâr marjı açısından da sektörün yoğun rekabet içerisinde olduğu anlaşılmaktadır. Analiz sonuçlarına göre yalnızca Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş. tüm anlamlılık düzeyleri için kârlılığını uzun dönemde sürdürebilmektedir.

%1 ve %5 anlam düzeyleri açısından bakıldığında ise, incelenen diğer tüm kâr marjlarında olduğu gibi Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin kârlılığını uzun dönemde sürdürebildiği görülmektedir. Tüm bu sonuçlar ile, şirketin ekonomik sürdürülebilirliğe sahip olduğu çikarsamasını yapmak mümkündür. Benzer şekilde Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş. de en az %5 anlamlılık düzeyi için tüm kâr marjları için sürdürülebilirliği sağlayarak ekonomik sürdürülebilirliğini sağlamaktadır.

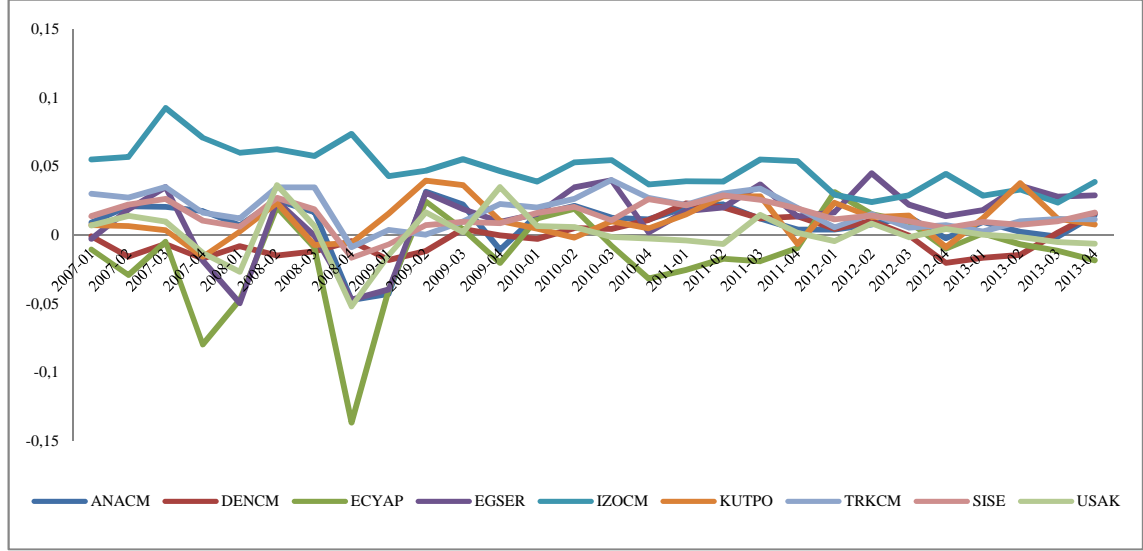
Faaliyet kâr marjı açısından uzun dönemli sürdürülebilirliği sağlayamayan Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin net kâr marjı da uzun dönemde sürdürülemez durumdadır. Şirket, etkili bir maliyet yönetim politikasının olmaması ve vergi yükümlülükleri sebebiyle ekonomik olarak sürdürülebilirlik sağlayamamaktadır.

Genel olarak incelendiğinde kârların sürdürülebilirliği konusunda en başarılı şirketler Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'dir. Bu şirketler dışında, İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. kârlarının sürdürülebilirliğini kısmen sağlayabilen şirketlerdir. Diğer yandan; Escort Teknoloji Yatırım A.Ş., Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Link Bilgisayar Sistemleri Yazılım ve Donanım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş. adlı şirketler, ekonomik sürdürülebilirliğe sahip olmamasına karşın sürdürülebilir kâr potansiyeli taşıyan şirketlerdir.

Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., brüt kâr marjı oranı dışında hesaplanan diğer tüm oran ortalamalarında negatif değerler göstermiş, ancak brüt kâr marjı oranı açısından da sektör ortalamasının altında bir görünüm sergilemiştir.

4.9.3. Cam – Seramik Sektörü Analizi

Cam seramik sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması % 1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 11’de görülmektedir.



Grafik 11: Cam – Seramik Sektörü Aktif Kârlılığı

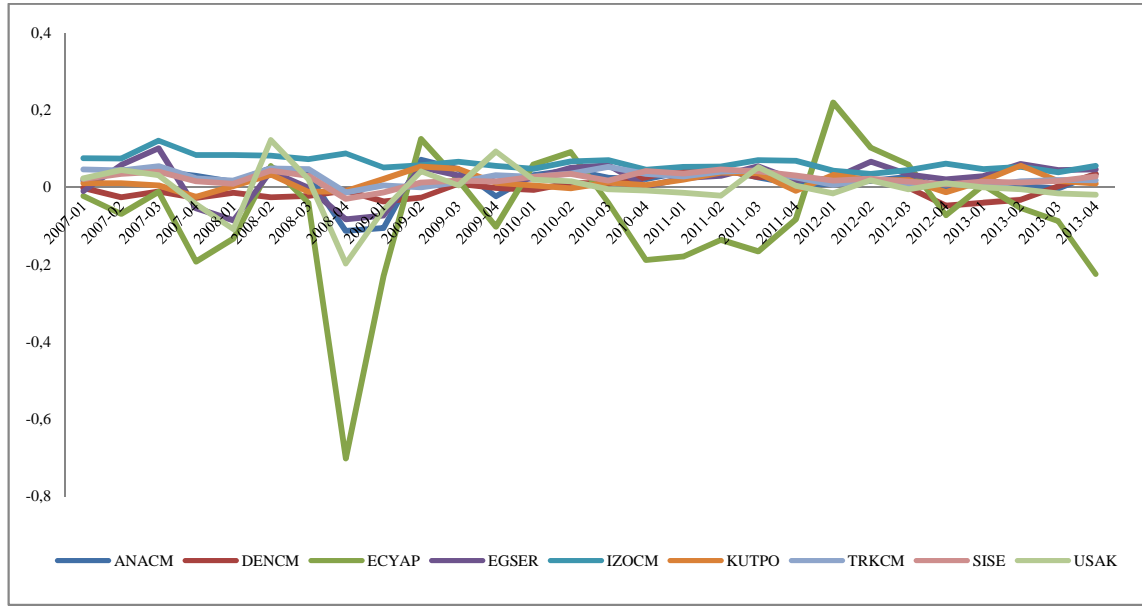
Grafik 11 incelendiğinde, aktif kârlılığı açısından İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Trakya Cam Sanayii A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde; Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında bir seyir izledikleri görülmektedir.

Tablo 39: Cam – Seramik Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ANACM	3	-3,804	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DENCM	0	-2,314	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
ECYAP	2	-2,322	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
EGSER	4	-0,171	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
IZOÇM	4	-0,377	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KUTPO	1	-3,212	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
TRKCM	0	-2,842	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
SISE	0	-3,132	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
USAK	1	-3,470	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,405	-2,57	Kabul	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 39’da, cam – seramik sektöründe yer alan şirketlerin aktif kârlılığı sürdürülebilirliği test istatistikleri yer almaktadır. Sektördeki aktif kârlılığının sürdürülebilirliği %1 anlam düzeyi için sağlanabiliyorken, diğer anlam düzeyleri için bazı firmaların sürdürülebilirliği sağlayamadığı görülmektedir. CADF değerleri incelendiğinde, grafik 11’de de görüldüğü üzere Anadolu Cam Sanayii A.Ş., Kütahya Porselen Sanayii A.Ş., Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. ve Uşak Seramik Sanayii A.Ş.’nin sektördeki rekabetten olumsuz etkilenerek aktif kârlılıklarını sürdüremedikleri tespit edilmektedir. Diğer yandan, Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., aktif kârlılıklarını sektör ortalamasının altında sürdürebilme eğilimindedir.

Cam seramik sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması %1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 12’de görülmektedir.



Grafik 12: Cam – Seramik Sektörü Özkaynak Kârlılığı

Grafik 12 incelendiğinde, özkaynak kârlılığı açısından Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş., İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Trakya Cam Sanayii A.Ş. ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde pozisyon aldıkları gözlemlenmektedir.

Tablo 40: Cam – Seramik Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

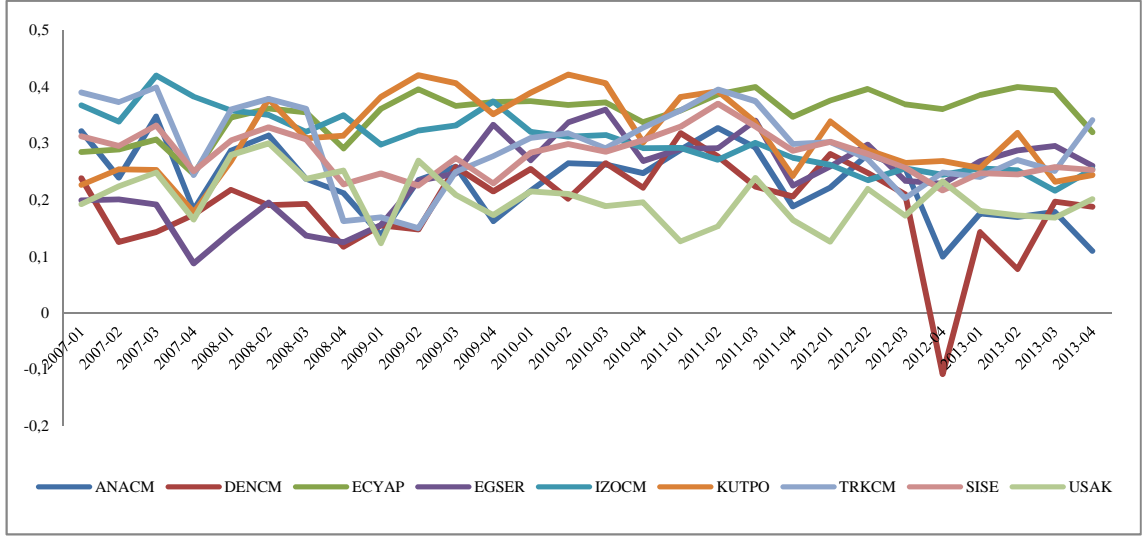
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ANACM	3	-3,560	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DENCM	0	-1,983	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
ECYAP	1	-2,498	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
EGSER	4	-0,412	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
IZOCM	0	-2,503	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KUTPO	1	-3,675	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
TRKCM	0	-2,509	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
SISE	0	-2,420	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
USAK	1	-4,692	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,695	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 40'teki CIPS test istatistiğine bakıldığında, özkaynak kârlılığı sürdürülebilirliğinin, aktif kârlılığı sürdürülebilirliğine nazaran daha kısıtlı olduğu anlaşılmaktadır. Bunun sebebi, Uşak Seramik Sanayii A.Ş.'ye ait özkaynak kârlılığı verilerinin tüm anlam düzeyleri için durağan bir süreçte yer almasından ileri gelmektedir.

CADF test istatistikleri incelendiğinde Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş., İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Trakya Cam Sanayii A.Ş. ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin kârlarının uzun dönemde sürdürülebilir olduğu görülmektedir. Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ise negatif özkaynak kârlılık ortalamaları ile sektör ortalamasının altında sürdürülebilir pozisyon almaktadır.

Aktif kârlılığı sürdürülebilir durumda olmayan Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin özkaynak kârlılığının sürdürülebilir olmasının, varlıklarının yeterince verimli çalıştırılmamasından kaynaklanması yüksek bir ihtimaldir.

Cam seramik sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %27 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 13'de görülmektedir.



Grafik 13: Cam – Seramik Sektörü Brüt Kâr Marjı

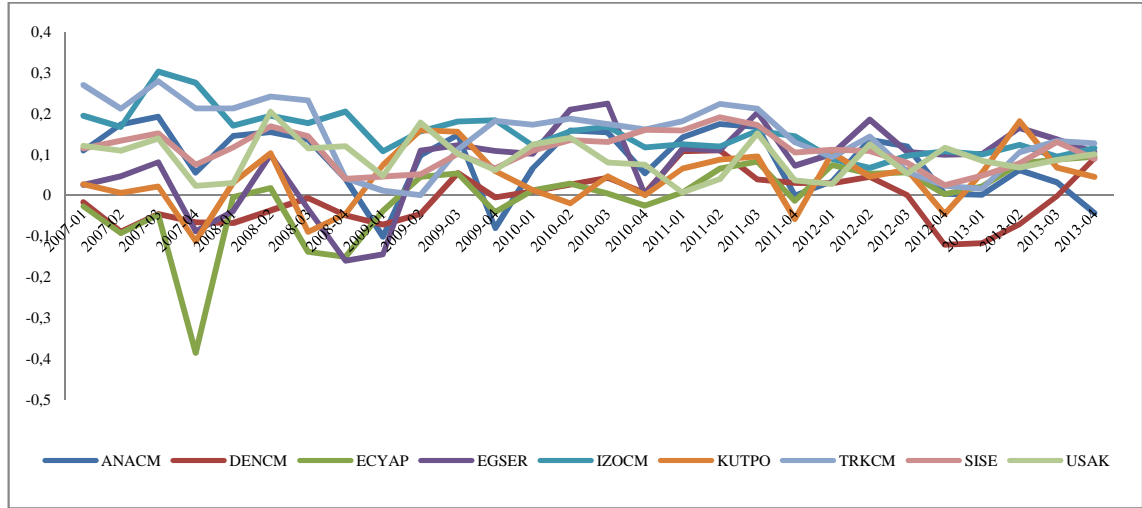
Grafik 13 incelendiğinde, sektörde yer alan şirketlerin brüt kâr marjlarının geniş bir bantta hareket ettiği görülmektedir.

Tablo 41: Cam – Seramik Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ANACM	0	-2,366	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
DENCM	0	-5,307	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
ECYAP	3	-4,075	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
EGSER	0	-1,662	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
IZOCM	1	-0,416	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KUTPO	6	-1,301	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
TRKCM	0	-2,692	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
SISE	0	-3,043	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
USAK	0	-4,199	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,785	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 41 incelendiğinde, Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş., İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Kütahya Porselen Sanayii A.Ş. ve Trakya Cam Sanayii A.Ş.'nin, Grafik 13'deki görünümüne de paralel olarak uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürülebilir oldukları görülmektedir. Bununla birlikte; Anadolu Cam Sanayii A.Ş., brüt kâr marjını sektör ortalamasının altında sürdürebilme eğilimi içerisinde dir.

Cam seramik sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması %8 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 14'de görülmektedir.



Grafik 14: Cam – Seramik Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

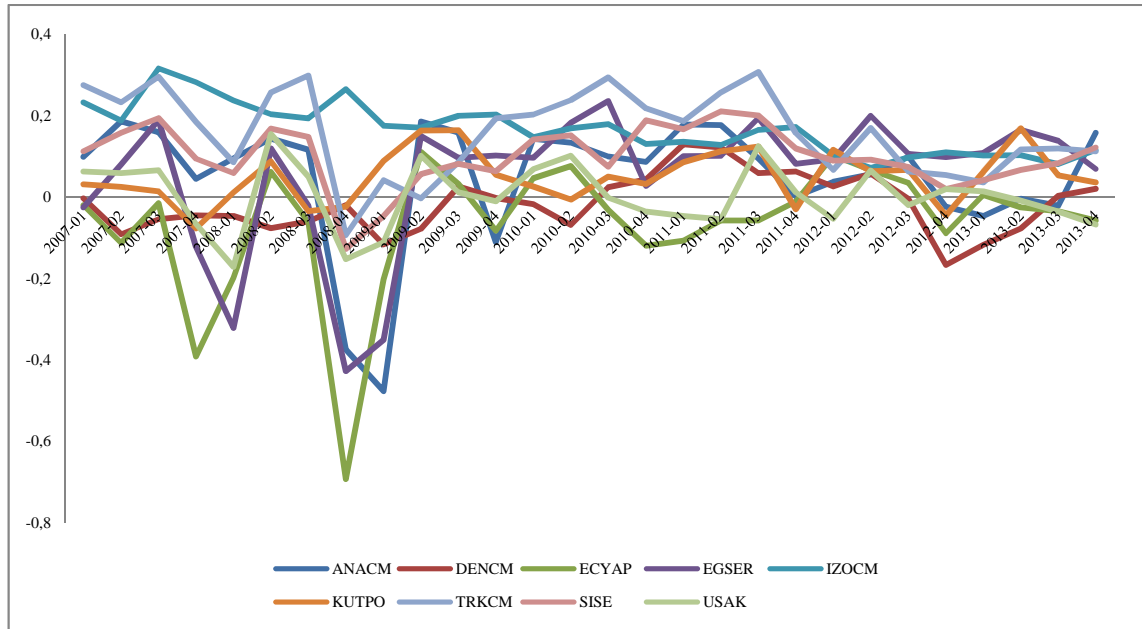
Grafik 14 incelendiğinde, Anadolu Cam Sanayii A.Ş., Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş., İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Kütahya Porselen Sanayii A.Ş. ve Trakya Cam Sanayii A.Ş. ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.’nin faaliyet kâr marjı açısından sektörün öncü şirketleri arasında yer aldıkları görülmektedir.

Tablo 42: Cam – Seramik Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ANACM	1	-1,676	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
DENCM	0	-2,746	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
ECYAP	3	-2,741	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
EGSER	6	-1,336	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
IZOCM	3	-2,967	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KUTPO	2	-2,852	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
TRKCM	1	-1,920	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
SISE	0	-3,245	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
USAK	0	-4,024	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,612	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 42 incelendiğinde, Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş., İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Kütahya Porselen Sanayii A.Ş., Trakya Cam Sanayii A.Ş. ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.’nin faaliyet kâr marjı açısından sürdürülebilir oldukları test edilmektedir. Diğer yandan; Anadolu Cam Sanayii A.Ş., Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında sürdürülebilirliğe sahip oldukları görülmektedir.

Cam seramik sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması %6 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 15’de görülmektedir.



Grafik 15: Cam – Seramik Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

Grafik 15 incelendiğinde, sektördeki kârların uzun dönemde birbirlerine yakınsadığı gözlemlenmektedir.

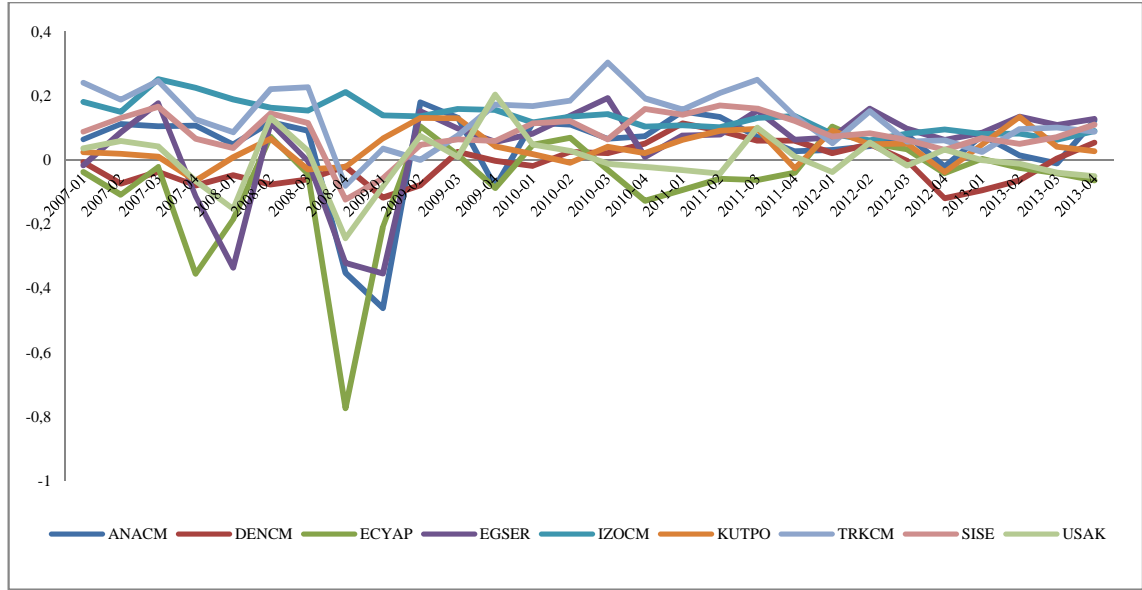
Tablo 43: Cam – Seramik Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ANACM	1	-3,654	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DENCM	0	-3,021	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
ECYAP	1	-1,882	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
EGSER	2	-1,135	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
IZOCM	3	-1,793	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KUTPO	1	-3,082	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
TRKCM	0	-3,648	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
SISE	0	-3,457	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
USAK	1	-3,277	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,772	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 43'e incelendiğinde, daha önce incelenen kârlılık oranlarının tamamında sürdürülebilirlik sergileyen Trakya Cam Sanayii A.Ş.'nin vergi öncesi kâr marjı açısından yalnızca %1 anlamlılık düzeyinde sürdürülebilirlik sağlayabildiği görülmektedir. Ayrıca, Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş. diğer oranlarda sergiledikleri sürdürülebilirlik performanslarını vergi öncesi kâr marjı açısından da sürdürmektedir.

Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin daha önce incelenen diğer kârlılık parametrelerinde olduğu gibi, ortalamanın altındaki sürdürülebilirlik pozisyonları vergi öncesi kâr marjı açısından da devam etmektedir. Bu şirketlere ilaveten, Uşak Seramik Sanayii A.Ş.'nin de vergi öncesi kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı olduğu test edilmektedir.

Cam seramik sektörünün net kâr marjı genel ortalaması %4 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 16’da görülmektedir.



Grafik 16: Cam – Seramik Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 16 incelendiğinde, sektördeki şirketlerin net kâr marjı göstergelerinin uzun dönemde birbirlerine yakınsadığı gözlemlenmektedir. Bununla birlikte, bu yakınsamanın geniş bir bant üzerinden gerçekleşiyor olması, bazı şirketlerin net kâr marjı açısından sürdürülebilir değerler elde edebildikleri izlenimi vermektedir.

Tablo 44: Cam – Seramik Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ANACM	1	-3,666	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DENCM	0	-2,887	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
ECYAP	1	-2,095	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
EGSER	4	-0,364	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
IZOCM	3	-1,676	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KUTPO	1	-3,150	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
TRKCM	0	-3,467	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
SISE	0	-3,328	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
USAK	0	-4,767	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,822	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

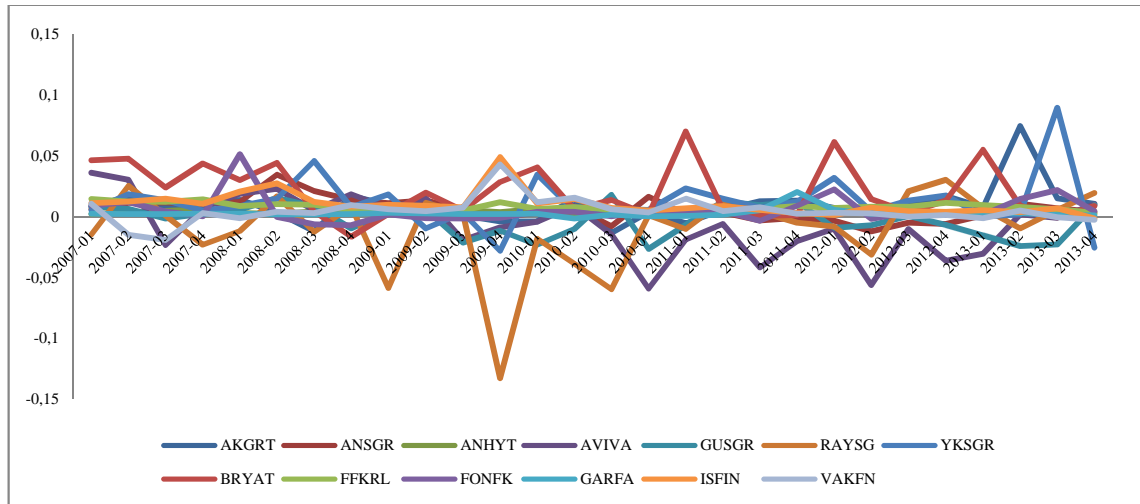
Tablo 44’de yer alan net kâr marjı sürdürülebilirlik test istatistiklerine göre, Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş. net kâr marjlarını uzun dönemde ortalamasının üzerinde bir seyirde sürdürebilmektedir.

Anadolu Cam Sanayii A.Ş. ve Trakya Cam Sanayii A.Ş.’nin yalnız %1 anlam düzeyi için sürdürülebilir olduğu, Kütahya Porselen Sanayii A.Ş. ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sürdürülebilir olduğu görülmektedir. Diğer yandan, Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., net kâr marjını ortalamasının altında sürdürme eğilimindedir.

Cam – seramik sektörü için genel bir değerlendirme yapılırsa, sektörün sürdürülebilir kârlılık konusunda en başarılı şirketleri Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.’dir. Bu şirketler ekonomik sürdürülebilirliklerini uzun dönemde sağlayabilmektedirler. Diğer yandan, Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ise negatif kâr oran ortalama değerleri sektör ortalamasının altında sürdürülebilir pozisyon almaktadır.

4.9.4. Finansal Hizmetler Sektörü Analizi

Finansal hizmetler sektörünün aktif kârlılığı ortalaması %5 seviyesinde hesaplanmıştır.



Grafik 17: Finansal Hizmetler Sektörü Aktif Kârlılığı

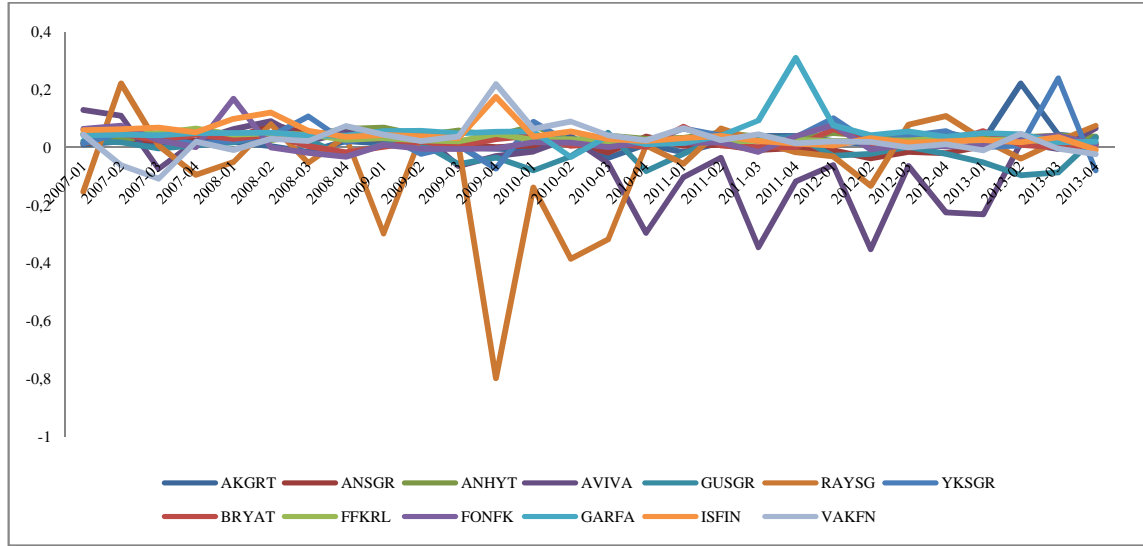
Grafik 17 incelendiğinde, Aviva Sigorta A.Ş. ve Güneş Sigorta A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında bir seyir izlediği görülmektedir. Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi A.Ş., Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ve Finans Finansal Kiralama A.Ş. ise ortalamanın üzerinde bir seyirle aktif kârlılığı açısından sektörün öncü şirketlerini oluşturmaktadırlar.

Tablo 45: Finansal Hizmetler Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKGRT	0	-4,594	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ANSGR	1	-2,313	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ANHYT	0	-3,553	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
AVIVA	0	-3,191	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
GUSGR	6	-2,622	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
RAYSG	0	-4,622	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YKSGR	0	-7,172	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BRYAT	5	-1,968	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FFKRL	0	-2,202	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FONFK	0	-5,545	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GARFA	0	-3,506	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISFIN	0	-3,661	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
VAKFN	0	-4,452	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,800	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 45 incelendiğinde, Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi A.Ş., Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ve Finans Finansal Kiralama A.Ş.’nin aktif kârlılıklarını tüm anlamlılık düzeyleri için sürdürebildikleri görülmektedir. Aviva Sigorta A.Ş. ve Güneş Sigorta A.Ş., test istatistiği sonuçlarına göre birim köklü bir süreç içermesine rağmen; tanımlayıcı istatistik verilerine göre negatif bir ortalama değere sahip olması sebebiyle, Grafik 17’den de izlenebileceği üzere aktif kârlılığı açısından zarar göstergesi sunan bir seyir göstermekte ve bu durum uzun dönemde de devam etmektedir.

Finansal hizmetler sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması %1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 18’de görülmektedir.



Grafik 18: Finansal Hizmetler Sektörü Özkaynak Kârlılığı

Grafik 18 incelendiğinde, aktif kârlılığında görülen tablonun bir benzeri ile karşılaşılmaktadır.

Tablo 46: Finansal Hizmetler Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKGRT	0	-4,161	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ANSGR	0	-3,015	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ANHYT	0	-4,750	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
AVIVA	2	-1,099	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
GUSGR	6	-3,315	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
RAYSG	0	-4,237	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YKSGR	0	-7,287	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BRYAT	5	-2,053	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FFKRL	0	-1,437	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FONFK	0	-5,089	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GARFA	0	-3,654	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISFIN	0	-3,238	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
VAKFN	0	-4,006	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,642	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

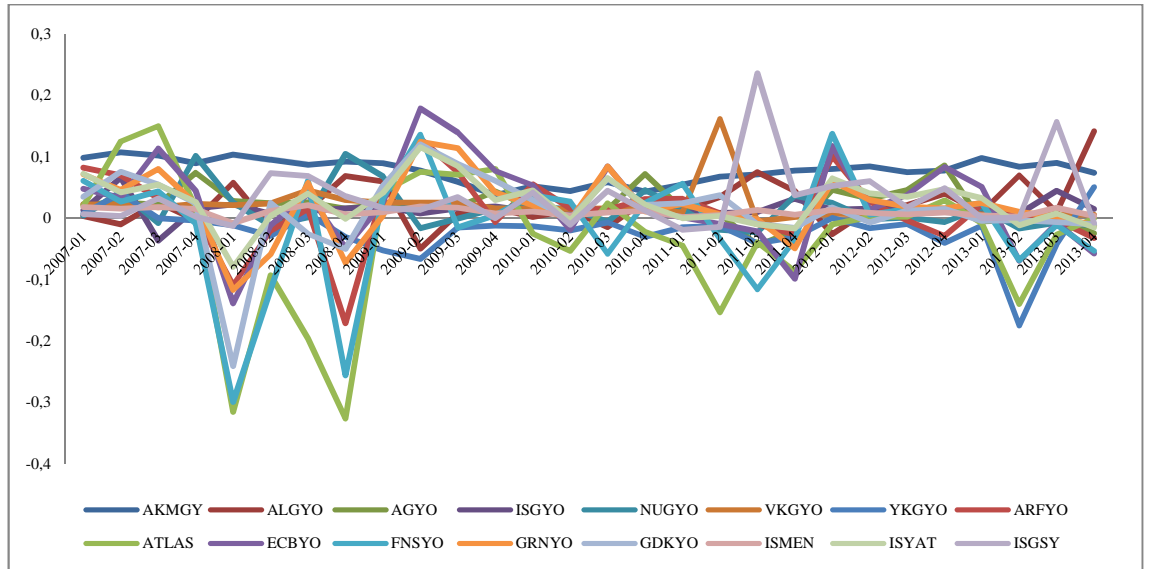
Tablo 46'ya göre; Aviva Sigorta A.Ş. ve Güneş Sigorta A.Ş. için hesaplanan özkaynak kârlılıklarının, ortalamanın altında ve zarar yönünde sürdürülebilir oldukları anlaşılmaktadır.

Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi A.Ş. ve İş Finansal Kiralama A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri için özkaynak kârlılıklarını uzun dönemde sürdürebiliyorken; Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ve Finans Finansal Kiralama A.Ş.'nin özkaynak kârlılıklarını tüm anlamlılık düzeyleri için sürdürebilmektedir.

Gerek aktif kârlılığı ve gerekse özkaynak kârlılığı açısından sürdürülebilirliği sağlayan Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi A.Ş., Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ve Finans Finansal Kiralama A.Ş. ekonomik olarak sürdürülebilir durumdadır. Ancak, Aviva Sigorta A.Ş. ve Güneş Sigorta A.Ş. ekonomik olarak sürdürülebilir bir performans gösterememekte, zarar yönünde kalıcı hareket etmektedir.

4.9.5. Finansal Yatırım Sektörü Analizi

Finansal yatırım sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 19'da görülmektedir.



Grafik 19: Finansal Yatırım Sektörü Aktif Kârlılığı

Grafik 19 incelendiğinde, finansal yatırım sektöründe aktif kârlılığı açısından rekabetin oldukça yoğun yaşandığı gözlemlenmektedir. Diğer yandan, aktif kârlılığı göstergesindeki uzun dönemli hareketliliğin yüksek olduğu gözlemlenmektedir.

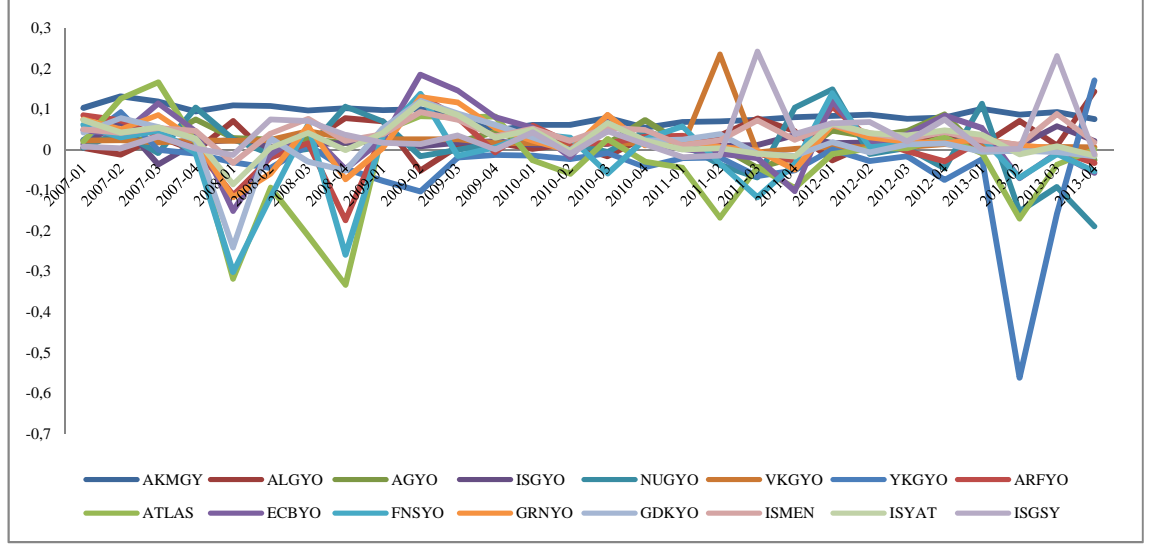
Tablo 47: Finansal Yatırım Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKMGY	0	-1,914	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ALGYO	0	-3,931	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
AGYO	0	-3,440	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGYO	0	-7,887	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NUGYO	3	-1,741	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
VKGYO	0	-5,375	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YKGYO	0	-3,888	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ARFYO	0	-4,637	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ATLAS	3	-4,086	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ECBYO	0	-4,294	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FNSYO	0	-5,296	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GRNYO	0	-6,884	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GDKYO	3	-1,580	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ISMEN	0	-3,888	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISYAT	0	-3,904	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGSY	0	-5,909	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,291	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 47’de yer alan CIPS test istatistikleri, Grafik 19’daki görünümü destekleyecek düzeyde tahmin edilmiştir.

Finansal yatırım sektöründe aktif kârlılığı açısından yoğun rekabet yaşanmaktadır. Buna karşın; Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Gedik Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin aktif kârlılıklarını sürdürebildikleri tespit edilmiştir. Sektördeki diğer şirketler, en az %5 ve %10 anlam düzeyleri için durağan bir görünüm sergilemekte, sektör ortalaması düzeyinde kârlılık sürdürebilmektedir.

Finansal yatırım sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 20’de görülmektedir.



Grafik 20: Finansal Yatırım Sektörü Özkaynak Kârlılığı

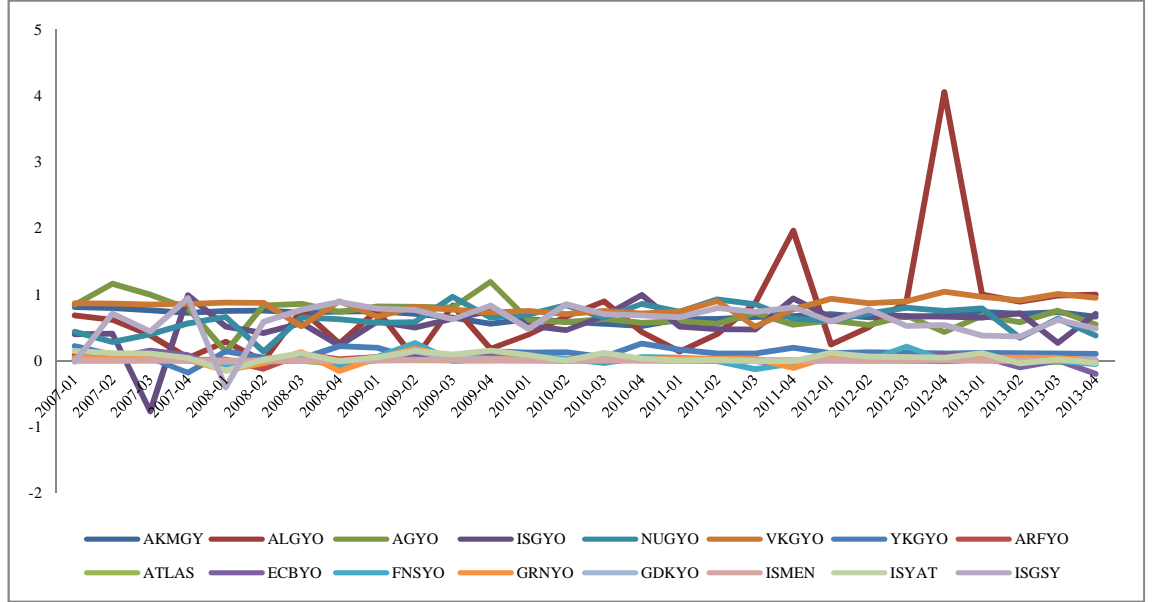
Grafik 20’de yer alan finansal yatırım sektörü özkaynak kârlılığı grafiğinin aktif kârlılığı grafiği ile oldukça örtüştüğü görülmektedir. Buna göre, finansal yatırım sektöründe özkaynak kârlılığı açısından da yakınsamanın oldukça hızlı olduğu ve çok az sayıda şirketin kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebiliyor olacağı söylenebilir.

Tablo 48: Finansal Yatırım Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKMGY	0	-2,057	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ALGYO	0	-4,190	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
AGYO	0	-3,610	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGYO	0	-7,511	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NUGYO	3	-0,132	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
VKGYO	0	-5,400	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YKGYO	0	-3,728	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ARFYO	0	-4,727	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ATLAS	0	-3,847	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ECBYO	0	-4,236	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FNSYO	0	-5,143	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GRNYO	0	-5,908	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GDKYO	3	-1,387	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ISMEN	0	-5,231	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ISYAT	0	-4,139	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGSY	0	-6,432	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,230	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 48’de yer alan sonuçlara göre, özkaynak kârlılığı açısından Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Gedik Yatırım Ortaklığı A.Ş. kârlarını uzun dönemde tüm anlam düzeylerine göre ortalamanın üzerinde sürdürebildikleri test edilmektedir.

Finansal yatırım sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması %31 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 21’de görülmektedir.



Grafik 21: Finansal Yatırım Sektörü Brüt Kâr Marjı

Grafik 21 incelendiğinde, sektörde yer alan şirketlerin brüt kâr marjlarının aktif ve özkaynak kârlılıklarına nazaran daha geniş bir bantta hareket ettikleri gözlemlenmektedir. Grafikten, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin brüt kâr marjı açısından sektörün öncü firmaları oldukları görülmektedir.

Tablo 49: Finansal Yatırım Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

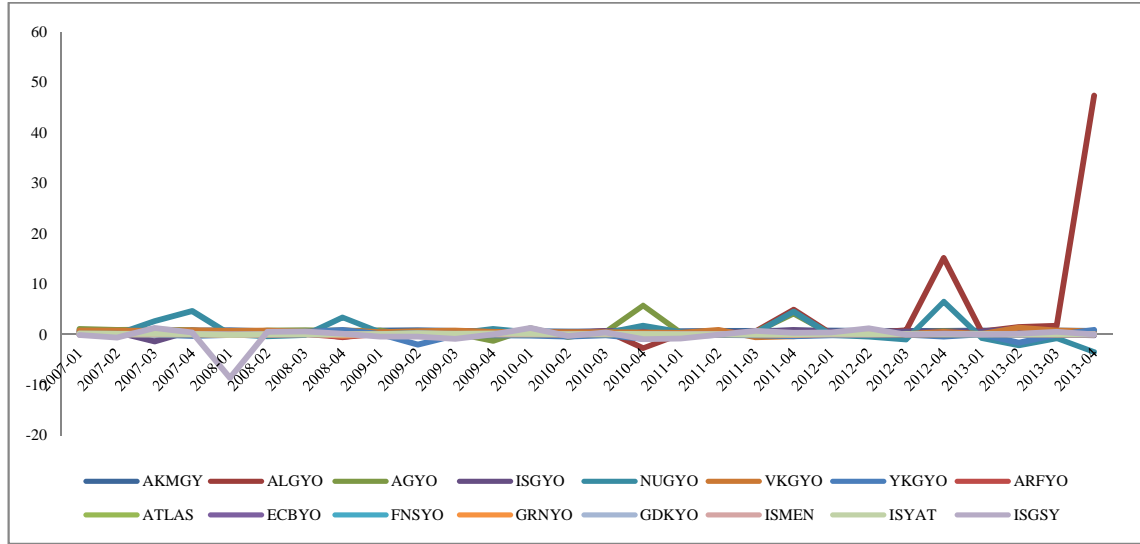
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKMGY	0	-1,966	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ALGYO	3	-1,605	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AGYO	0	-3,866	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGYO	0	-5,090	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NUGYO	0	-4,184	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
VKGYO	2	-1,132	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
YKGYO	1	-3,573	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ARFYO	3	-2,548	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ATLAS	0	-4,622	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECBYO	0	-3,320	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
FNSYO	0	-4,897	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GRNYO	0	-5,713	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GDKYO	0	-4,120	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ISMEN	3	-3,924	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISYAT	0	-4,452	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGSY	2	-2,790	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,613	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 49’da yer alan CADF test istatistiklerine göre, grafik 21’deki gözlem sonuçlarıyla da örtüşecek biçimde Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin brüt kârlılıklarını tüm anlam düzeyleri için sürdürebildikleri tespit edilmiştir.

Aktif ve özkaynak kârlılıkları açısından sürdürülebilir pozisyon sergileyen şirketlerden yalnızca Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin brüt kâr marjı açısından da sürdürülebilirliği sağladığı görülmektedir.

Grafik 21’de, Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin brüt kâr marjını sektör ortalamasının altında sürdürebildiği gözlemlenmiştir. Bu durum, %1 ve %5 anlam düzeyleri için de test edilmiştir.

Finansal yatırım sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %32 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 22’de görülmektedir.



Grafik 22: Finansal Yatırım Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

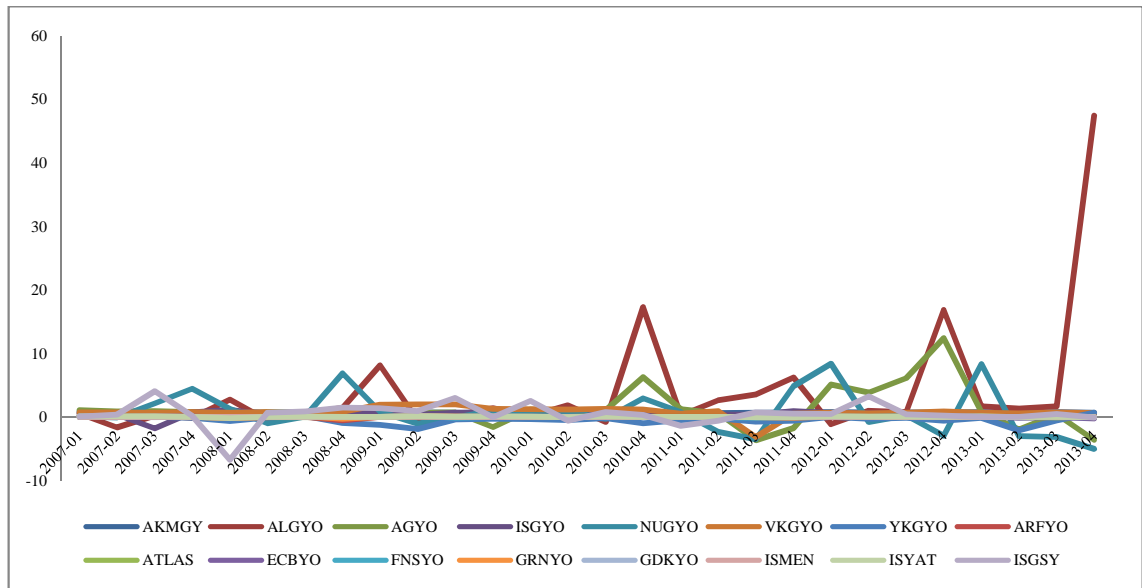
Tablo 50: Finansal Yatırım Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKMGY	0	-2,956	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ALGYO	3	-0,291	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AGYO	0	-4,727	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGYO	0	-5,228	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NUGYO	0	-2,075	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
VKGYO	0	-3,584	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
YKGYO	0	-4,664	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARFYO	0	-5,202	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ATLAS	0	-3,172	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ECBYO	0	-3,098	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
FNSYO	0	-5,455	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GRNYO	0	-5,249	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GDKYO	0	-4,118	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISMEN	3	-2,625	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ISYAT	0	-3,875	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGSY	0	-4,738	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,816	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 50'ye göre, daha önce incelenen kârlılık oranlarında olduğu gibi faaliyet kâr marjı açısından da Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sürdürülebilirlik sağlayabildiği görülmektedir. Bunun dışında, Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin de faaliyet kâr marjını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebildikleri görülmektedir.

Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş., brüt kâr marjında olduğu gibi faaliyet kâr marjını da %1 ve %5 anlam düzeyleri bakımından sektör ortalamasının altında sürdürebilmektedir.

Atlas Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. negatif faaliyet kârlılığı ortalamasına sahip olup, %1 ve %5 anlam düzeyleri için faaliyet kârlılığını zarar düzeyinde sürdürmektedir.



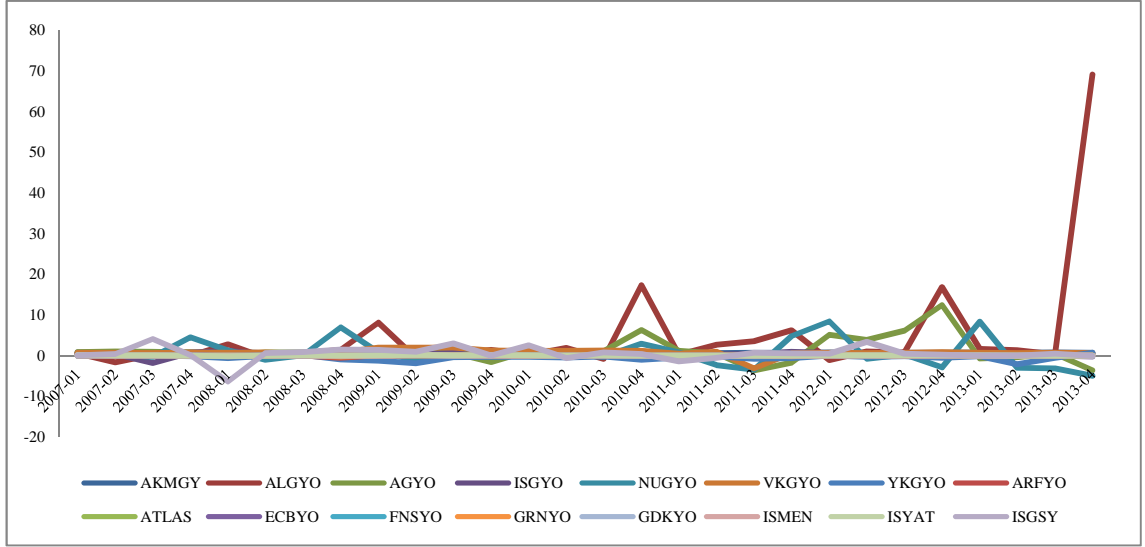
Grafik 23: Finansal Yatırım Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

Grafik 23 incelendiğinde, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin vergi öncesi kâr marjı açısından sektörün öncü şirketleri oldukları görülmektedir.

**Tablo 51: Finansal Yatırım Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKMGY	0	-3,218	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ALGYO	3	-0,888	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AGYO	3	-3,309	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ISGYO	0	-4,972	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NUGYO	3	-3,438	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
VKGYO	0	-3,672	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
YKGYO	0	-4,125	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARFYO	0	-5,136	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ATLAS	0	-2,801	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ECBYO	0	-2,942	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FNSYO	0	-6,182	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GRNYO	0	-5,371	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GDKYO	0	-4,107	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISMEN	0	-3,409	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISYAT	0	-3,862	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGSY	0	-4,656	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,881	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 51' göre, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için; Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ise tüm anlam düzeyleri için sürdürülebilir oldukları test edilmektedir. Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Atlas Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. ise tüm anlam düzeyleri için zarar pozisyonunda yer almaktadır.



Grafik 24: Finansal Yatırım Sektörü Net Kâr Marjı

Finansal yatırım sektörü net kâr marjı açısından incelendiğinde, Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin özellikle incelenen veri aralığının sonlarına doğru sektör ortalamasının üzerinde bir hareket sergilediği gözlemlenmektedir.

Tablo 52: Finansal Yatırım Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKMGY	0	-3,175	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
ALGYO	3	-0,711	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AGYO	3	-3,431	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGYO	0	-4,925	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NUGYO	3	-3,249	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
VKGYO	0	-3,701	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
YKGYO	0	-4,187	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ARFYO	0	-5,128	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ATLAS	0	-2,112	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ECBYO	0	-3,155	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
FNSYO	0	-6,124	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GRNYO	0	-5,352	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GDKYO	0	-3,936	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISMEN	0	-3,588	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISYAT	0	-3,926	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ISGSY	0	-4,632	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,833	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

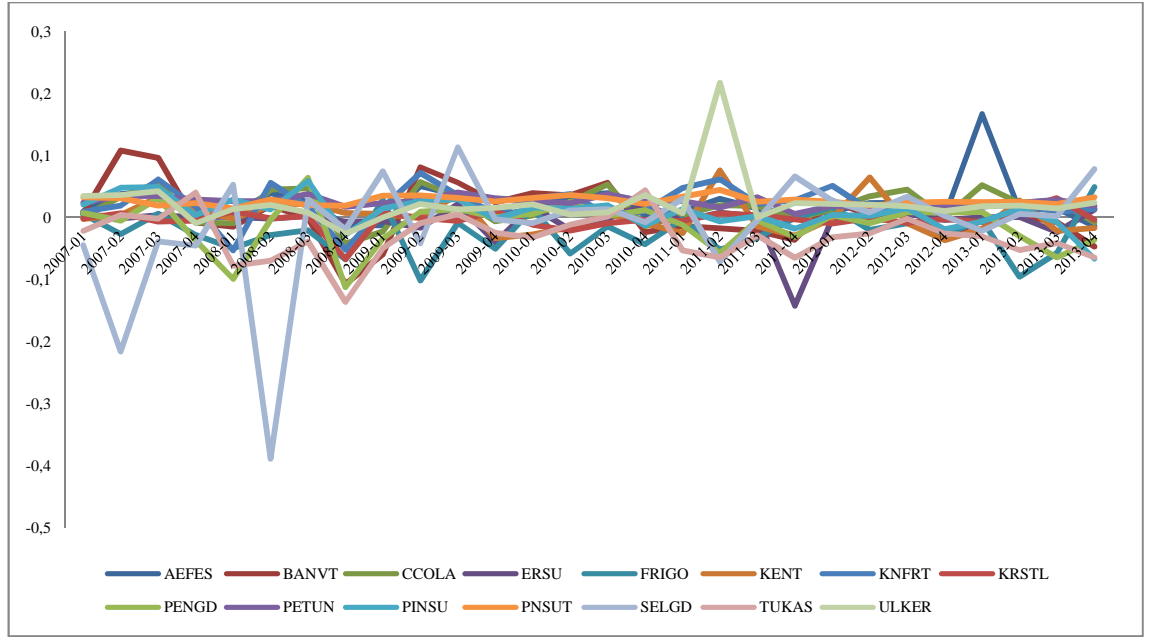
Tablo 52’de yer alan net kâr marjı sürdürülebilirlik test istatistikleri incelendiğinde, Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin faaliyet ve vergi öncesi kâr marjlarında olduğu gibi net kâr marjı oranı açısından da tüm anlam düzeyleri için ortalamanın üzerinde bir sürdürülebilirlik sağladığı test edilmiştir. Diğer yandan, Atlas Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. zarar seviyesini net kâr marjı açısından tüm anlam düzeyleri için sürdürmektedir.

%1 ve %5 anlam düzeyleri için Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin net kârlılıklarını sektör ortalamasının üzerinde; Eczacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin ise net kârlılığını sektör ortalamasının altında sürdürebildikleri tespit edilmektedir.

Sektör geneli itibari ile incelendiğinde, tüm kârlılık parametreleri için rekabetin yoğun yaşandığı görülmektedir. Buna karşın, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin tüm kârlılık oranları için sürdürülebilir olduğu ve sağladığı rekabet avantajı yardımı ile kârlarını uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde tutabildiği belirlenmiştir. İlave olarak, Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin varlıklar ve özkaynaklar üzerinden sürdürülebilirlik performansı göstermemesine karşın satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık ölçütlerinin tamamı için sürdürülebilirlik göstermesi, bu şirketin de ekonomik olarak sürdürülebilir olduğu anlamına gelmektedir. Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., satış ve pazarlama konularında sağladığı rekabet avantajı ile uzun dönemde ekonomik olarak kalıcı olma eğilimindedir.

4.9.6. Gıda – İçecek Sektörü Analizi

Gıda – içecek sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması %4 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 25’de görülmektedir.



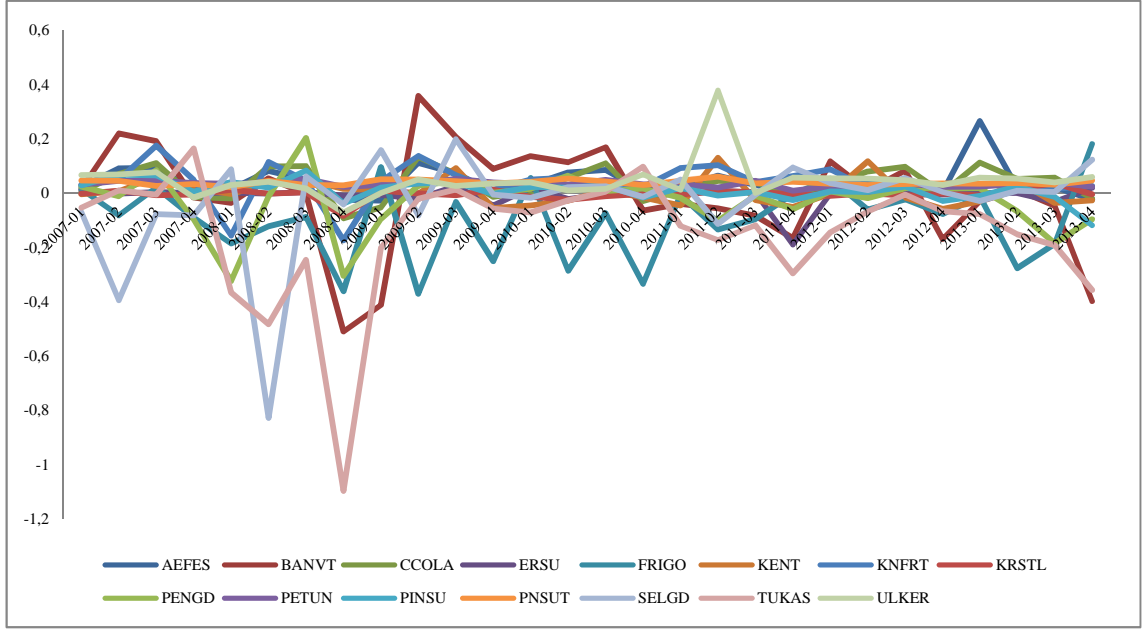
Grafik 25: Gıda – İçecek Sektörü Aktif Kârlılığı

Grafik 25’te, gıda ve içecek sektöründe yer alan şirketlerin aktif kârlılığı oranlarının birbirlerine hızlı biçimde yakınsadıkları görülmektedir. Bu durum, sınırlı sayıda şirketin sürdürülebilir kârlılık elde edebileceğini düşündürmektedir.

Tablo 53: Gıda – İçecek Sektöründe Aktif Kârlılığın Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AEFES	0	-5,559	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BANVT	0	-3,908	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
COLLA	1	-4,383	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ERSU	0	-5,268	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FRIGO	0	-6,942	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KENT	1	-4,124	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KNFRT	3	-1,983	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KRSTL	0	-4,791	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PENDG	0	-4,887	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETUN	0	-3,682	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
PINSU	3	-0,112	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PNSUT	0	-3,156	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
SELGD	0	-4,753	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TUKAS	0	-5,903	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ULKER	0	-5,534	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,332	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 53 incelendiğinde; aktif kârlılığı açısından sektörde yoğun rekabet yaşandığı anlaşılmaktadır. Bu yoğun rekabet ortamı içerisinde, Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.ř. ve Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.ř.’nin aktif kârlılıklarını tüm anlam düzeylerine göre sürdürebildikleri; Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.ř.’nin ise yalnızca %1 ve %5 anlam düzeyleri için aktif kârlılığını sürdürebildiği görülmektedir. Sektörde yer alan diğer şirketlerin aktif kârlılıkları en az %5 anlam düzeyi için sürdürülebilir değerdir.



Grafik 26: Gıda – İçecek Sektörü Özkaynak Kârlılığı

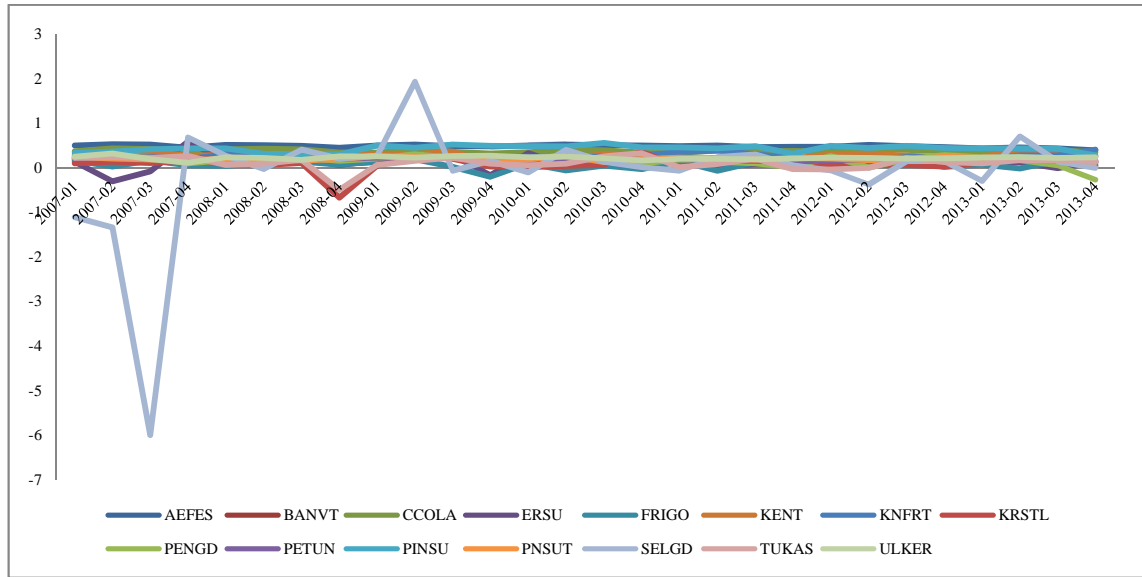
Tablo 54: Gıda – İçecek Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AEFES	0	-5,852	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BANVT	0	-5,314	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CCOLA	1	-4,839	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ERSU	0	-5,225	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FRIGO	0	-6,938	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KENT	1	-4,514	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KNFRT	2	-2,300	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KRSTL	0	-4,649	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PENG D	0	-4,377	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETUN	3	-0,540	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PINSU	3	-0,768	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PNSUT	0	-3,949	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SELGD	0	-5,086	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TUKAS	0	-5,381	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ULKER	0	-5,764	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,366	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 54 incelendiğinde, Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve aktif kârlılığını %1 anlam düzeyinde sürdürebilen Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.’nin özkaynak kârlılıklarının tüm anlam düzeyleri için sürdürülebilir durumda olduğu görülmektedir. Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.’nin özkaynak kârlılığının sürdürülebilirliği ancak %1 anlamlılık düzeyi için doğrulanabilmektedir. Sektörde yer alan diğer şirketlerin özkaynak kârlılıkları hiçbir anlam düzeyi için sürdürülebilir değildir.

Aktif ve özkaynak kârlılıkları açılarından sürdürülebilir pozisyonda yer alan şirketler Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak belirlenmiştir.

Gıda – içecek sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %20 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 27’de görülmektedir.



Grafik 27: Gıda – İçecek Sektörü Brüt Kâr Marjı

Grafik 27 incelendiğinde, gıda – içecek sektöründe brüt kâr marjı açısından da hızlı bir yakınsama yaşandığı, ancak bu yakınsamanın daha geniş bir bantta seyrettiği görülmektedir. Grafiğe göre, Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş., Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş., brüt kâr marjı açısından sektörün öncü şirketleridir.

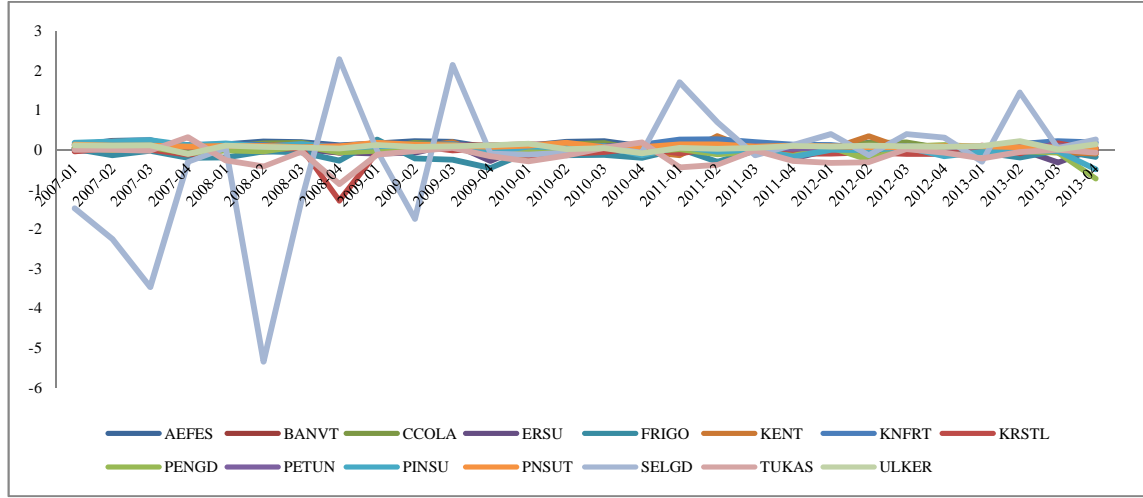
Tablo 55: Gıda – İçecek Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AEFES	3	-1,699	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BANVT	4	-3,454	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CCOLA	4	-3,599	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ERSU	0	-6,854	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FRIGO	0	-5,720	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KENT	0	-3,918	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KNFRT	0	-2,065	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KRSTL	0	-4,175	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PENGĐ	0	-1,912	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PETUN	0	-1,645	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PINSU	0	-3,094	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
PNSUT	1	-4,897	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SELGD	0	-4,697	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TUKAS	0	-4,029	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ULKER	3	-2,432	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,613	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Satışlar üzerinden elde edilen kârlılığın ilk göstergesi olan brüt kâr marjı oranının gıda – içecek sektörü için hesaplanan test istatistikleri ve farklı anlam düzeyleri için yapılan değerlendirmeleri Tablo 55’te sunulmuştur. Buna göre, Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.ř., Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.ř., Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.ř. ve Ülker Bisküvi Sanayii A.ř.’nin brüt kâr marjlarının sürdürülebilir olduğu tüm anlam düzeyleri için test edilmektedir. Penguen Gıda Sanayi A.ř., sektör ortalamasının altında sürdürdüğu brüt kâr marjı oranını tüm anlam düzeyleri için uzun dönemde de sürdürme eğilimindedir.

Aktif ve özkaynak kârlılıkları sürdürülebilir olan Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.ř. brüt kâr marjı bakımından %1 ve %5 anlam düzeyleri için sürdürülebilir durumdayken; sektörde yer alan diğer şirketlerin brüt kâr marjları en az %5 anlam düzeyi için sürdürülebilir değildir.

Gıda – içecek sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması %5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 28’dir.



Grafik 28: Gıda – İçecek Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

Grafik 28’de sunulan gıda – içecek sektörü faaliyet kâr marjlarının da birbirlerine hızlı bir yakınsama eğilimi içerisinde oldukları anlaşılmaktadır.

Tablo 56: Gıda – İçecek Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

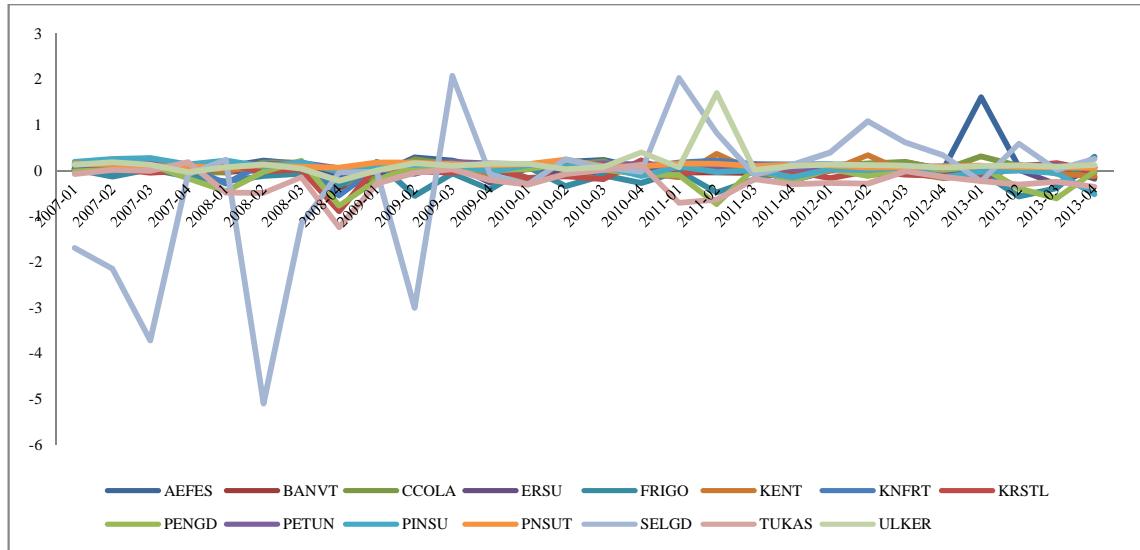
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AEFES	3	-0,275	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BANVT	4	-2,556	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CCOLA	3	-0,867	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ERSU	0	-7,989	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FRIGO	0	-6,297	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KENT	1	-5,232	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KNFRT	0	-3,244	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
KRSTL	0	-5,123	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PENGD	0	-2,210	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PETUN	1	-2,383	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PINSU	3	-0,153	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PNSUT	0	-3,594	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SELGD	1	-3,971	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
TUKAS	0	-4,651	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ULKER	0	-4,958	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,567	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 56’da yer alan değerler incelendiğinde, brüt kâr marjı oranı da sürdürülebilir olan Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. ve Coca – Cola İçecek A.Ş.’nin; ayrıca daha önce incelenen oranlarda da sürdürülebilirlik gösteren Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş. ile Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin faaliyet kâr marjı açısından tüm anlam düzeyleri açısından sürdürülebilir oldukları değerlendirilmiştir.

Bundan önce incelenen kârlılık oranları için de sürdürülebilir olduğu tespit edilen Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., %1 ve %5 anlam düzeyleri için sürdürülebilir durumdadır.

Aktif ve özkaynak ortalamalarında olduğu gibi faaliyet kâr marjı da negatif hesaplanan Penguen Gıda Sanayi A.Ş. ve sektör ortalamasının altında faaliyet kâr marjı elde eden Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş. sektör ortalamasının altında sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır.

Gıda – içecek sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık -%1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 29’da görülmektedir.



Grafik 29: Gıda – İçecek Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

Grafik 29 incelendiğinde, sektörün yoğun rekabet sonucu vergi öncesi kâr marjı açısından da hızlı yakınsama sürecinde olduğu; ancak, Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında seyrettiği açık bir biçimde görülmektedir.

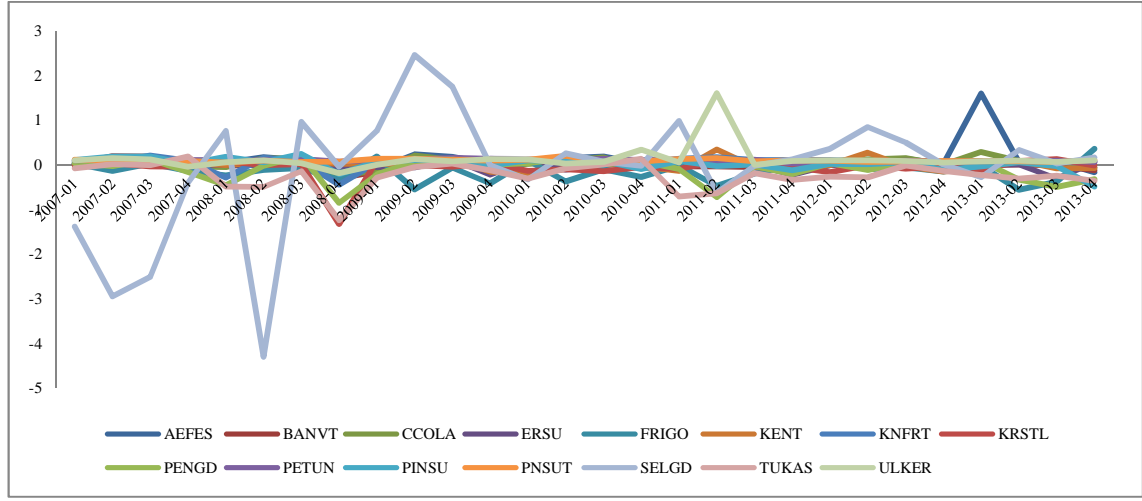
Tablo 57: Gıda – İçecek Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AEFES	0	-5,301	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BANVT	0	-3,208	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
CCOLA	1	-6,190	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ERSU	0	-7,748	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FRIGO	0	-7,174	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KENT	1	-4,832	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KNFRT	2	-3,788	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KRSTL	0	-5,276	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PENGD	0	-4,931	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETUN	1	-1,859	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PINSU	4	-0,168	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PNSUT	0	-3,368	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SELGD	3	-1,962	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TUKAS	0	-4,111	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ULKER	0	-6,005	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,395	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 57’de yer alan değerlere bakıldığında vergi öncesi kâr marjı sürdürülebilirliğinin Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş. ve Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından tüm anlam düzeyleri için sağlandığı görülmektedir. Diğer yandan, Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında sürdürülebilir pozisyon almaktadır.

Hesaplanan tüm kârlılık oran ortalamaları negatif değerlere ulaşan Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş., vergi öncesi kâr marjını uzun dönemde zarar pozisyonunda sürdürebilme eğilimi içerisinde bulunmaktadır.

Gıda – içecek sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık -%5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 30'dadır.



Grafik 30: Gıda – İçecek Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 30'a göre, gıda – içecek sektöründe yer alan şirketlerin net kâr marjları uzun dönemde birbirlerine yakınsama eğilimi içerisindedir.

Tablo 58: Gıda – İçecek Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

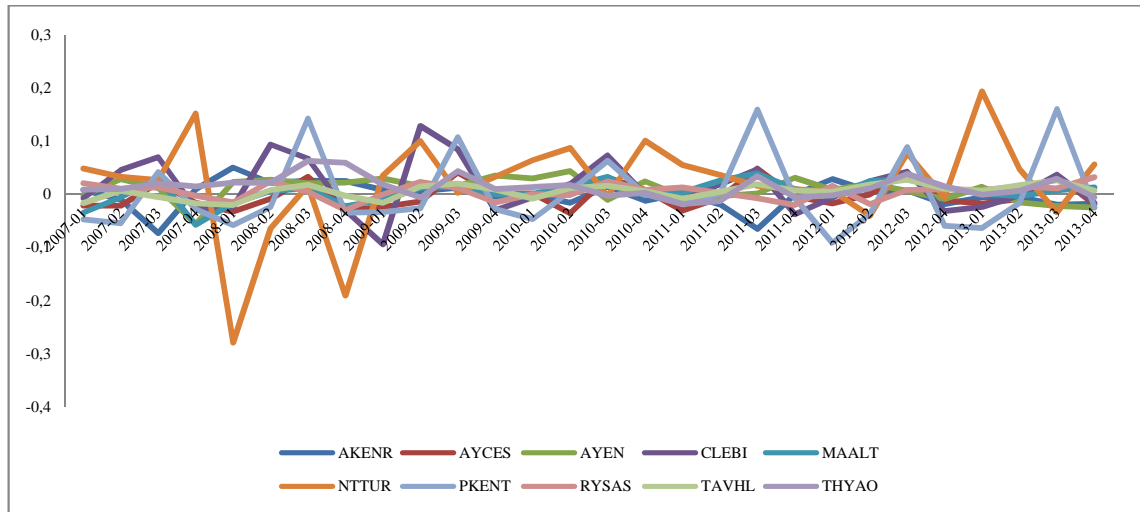
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AEFES	0	-5,179	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BANVT	0	-3,143	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
CCOLA	1	-4,329	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ERSU	0	-7,231	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
FRIGO	0	-8,009	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KENT	1	-4,863	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KNFRT	2	-2,581	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KRSTL	0	-4,668	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PENGD	0	-4,208	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETUN	1	-1,221	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PINSU	3	-1,262	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PNSUT	0	-3,869	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SELGD	0	-4,173	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TUKAS	0	-3,744	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ULKER	0	-5,325	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,254	-2,45	Red	-2,25	Red	-2,14	Red

Tablo 58’de yer alan CADF test istatistiklerine göre, Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş. ve Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. tüm anlam düzeylerine göre kârlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebilmektedir. Diğer yandan Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş. ise net kâr marjını %1 ve %5 anlam düzeyleri için ortalamanın altında sürdürebilmektedir.

Gıda – İçecek sektörü içerisindeki şirketlerin farklı oran düzeyleri için kârlılıklarının sürdürülebilirlikleri genel bir çerçeve ile ele alındığında, Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş., Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş. ve Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin en başarılı şirketler arasında yer aldıkları görülmektedir. Sektörde yer alan diğer şirketler ise, yoğun rekabet ortamının da etkisiyle ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer alamamaktadır.

4.9.7. Hizmetler Sektörü Analizi

Hizmetler sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %7 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 31’de görülmektedir.



Grafik 31: Hizmetler Sektörü Aktif Kârlılığı

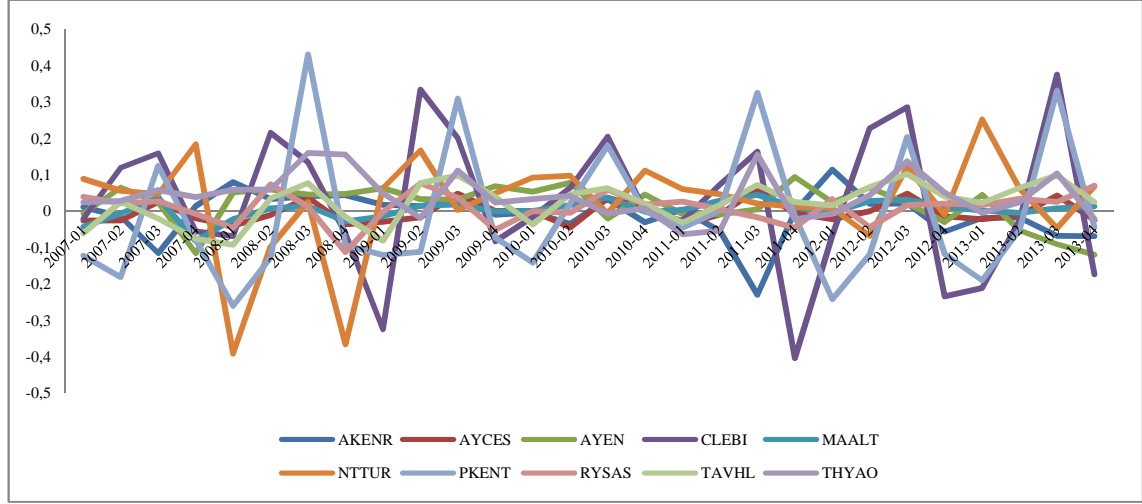
Grafik 31 incelendiğinde, aktif kârlılığı açısından hizmetler sektöründe hızlı bir yakınsama yaşandığı anlaşılmaktadır.

Tablo 59: Hizmetler Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKENR	0	-3,729	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
AYCES	3	-1,552	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
AYEN	1	-1,951	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CLEBI	1	-4,561	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
MAALT	3	-2,968	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
NTTUR	2	-3,871	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
PKENT	5	-3,408	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
RYSAS	0	-4,355	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TAVHL	4	-1,096	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
THYAO	0	-2,877	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,037	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 59’da hizmetler sektöründe yer alan şirketlerin aktif kârlılığı sürdürülebilirlik test istatistik sonuçları sunulmuştur. Buna göre, Ayen Enerji A.Ş., Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş., Tav Hava Limanları Holding A.Ş. ve Türk Hava Yolları A.O.’nun aktif kârlılıkları tüm anlam düzeyleri için uzun dönemde ortalamanın üzerinde kalıcı olma eğilimindedir. Diğer yandan, Altinyunus Çeşme Turistik Tesisleri A.Ş. aktif kârlılığı açısından zarar pozisyonunu uzun dönemde sürdürmektedir.

Hizmetler sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 32’de görülmektedir.



Grafik 32: Hizmetler Sektörü Özkaynak Kârlılığı

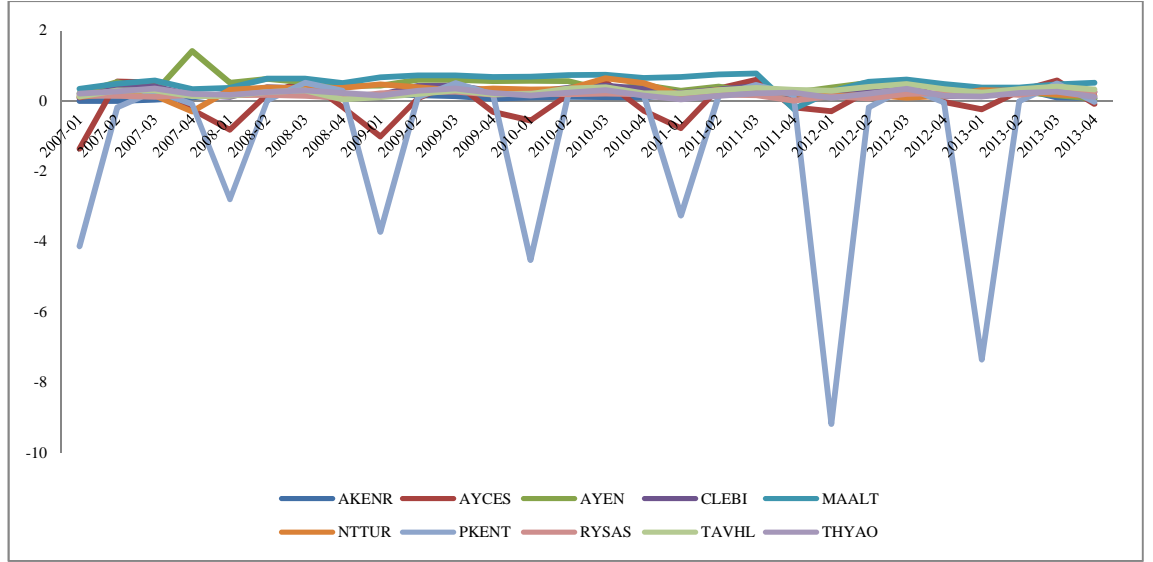
Grafik 32’ye bakıldığında, özkaynak kârlılığında aktif kârlılığın nazaran uzun dönemli oynaklığın daha yüksek olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 60: Hizmetler Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKENR	0	-3,552	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
AYCES	3	-1,425	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
AYEN	1	-1,261	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CLEBI	2	-3,501	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
MAALT	3	-3,038	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
NTTUR	2	-3,067	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
PKENT	3	-2,585	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
RYSAS	1	-3,662	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
TAVHL	4	-0,780	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
THYAO	0	-3,238	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,611	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 60'da yer alan CADF test istatistiklerine göre, Ayen Enerji A.Ş. ve Tav Hava Limanları Holding A.Ş.'nin tüm anlamlılık düzeyleri için; Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş., Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. ve Türk Hava Yolları A.O.'nun %1 ve %5 anlam düzeyleri için özkaynak kârlılıkları uzun dönemde ortalamasının üzerinde kalıcı pozisyonda yer almaktadır. Diğer yandan, Altinyunus Çeşme Turistik Tesisleri A.Ş. ve Petrokent Turizm A.Ş. özkaynak kârlılığı açısından sektör ortalamasının altında ve zarar pozisyonunda uzun dönemde kalıcıdır.

Hizmetler sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %11 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 33'de görülmektedir.



Grafik 33: Hizmetler Sektörü Brüt Kâr Marjı

Grafik 33'e bakıldığında, brüt kâr marjı açısından Petrokent Turizm A.Ş.'nin sektörün altında kalıcı olduğu izlenilmektedir.

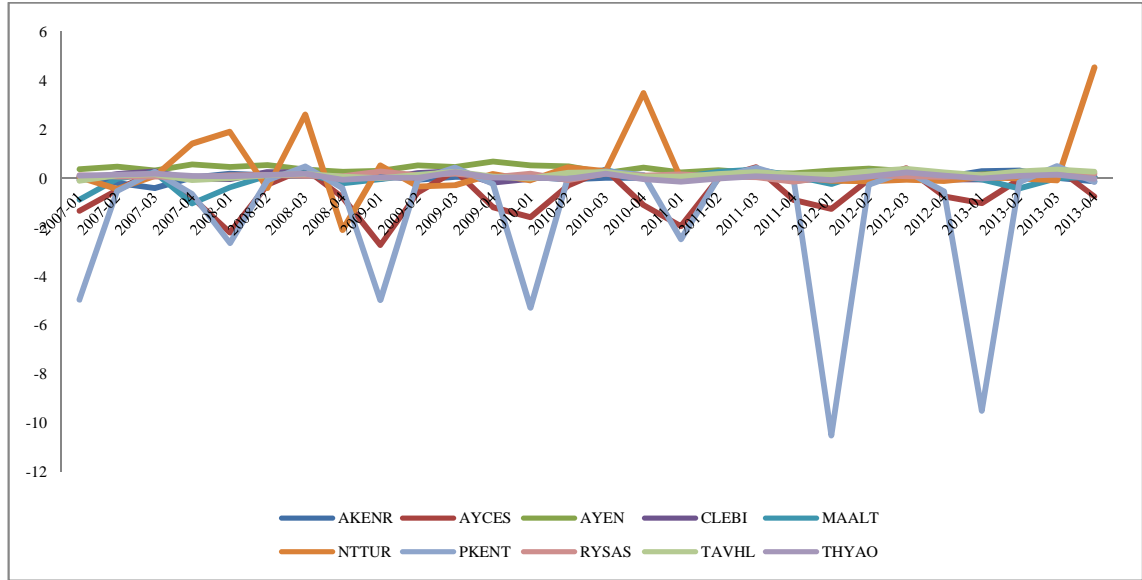
Tablo 61: Hizmetler Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKENR	1	-4,139	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
AYCES	3	-1,497	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
AYEN	0	-3,782	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CLEBI	3	-1,742	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
MAALT	0	-2,834	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
NTTUR	0	-3,134	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
PKENT	3	-1,311	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
RYSAS	0	-2,650	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
TAVHL	4	-0,857	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
THYAO	2	-1,911	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-2,386	-2,57	Kabul	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 61 incelendiğinde, %1 anlamlılık düzeyine göre eksik rekabet test edilen sektördeki brüt kâr marjı oranı açısından pek çok şirketin sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı görülmektedir. CADF test istatistiklerine göre, hizmetler sektöründe faaliyet gösteren Çelebi Hava Servisi A.Ş., Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş., Reysaş Taşımacılık ve Lojistik A.Ş., Tav Hava Limanları Holding A.Ş. ve Türk Hava Yolları A.O. ticaret unvanına sahip şirketlerin brüt kâr marjlarının uzun dönemde ortalamanın üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri için brüt kâr marjını sürdürebiliyorken; Altinyunus Çeşme Turistik Tesisleri A.Ş. ve Petrokent Turizm A.Ş. brüt kâr marjı açısından zarar pozisyonunu uzun dönemde sürdürmektedir.

Hizmetler sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması yaklaşık -%8 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 34’de görülmektedir.



Grafik 34: Hizmetler Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

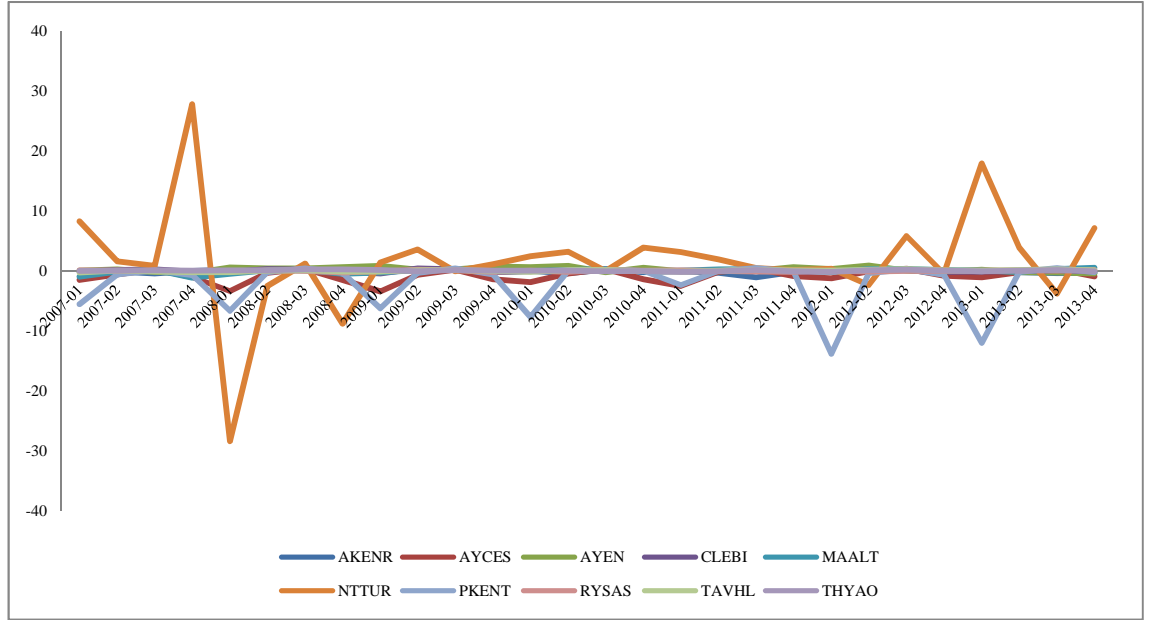
Grafik 34’deki hizmetler sektörü faaliyet kâr marjı incelendiğinde, brüt kâr marjında olduğu gibi burada da Petrokent Turizm A.Ş.’nin sektörün altında kalıcı olduğu düşünülmektedir.

Tablo 62: Hizmetler Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKENR	1	-4,309	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
AYCES	3	-0,614	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
AYEN	0	-2,002	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CLEBI	3	-2,674	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
MAALT	1	-3,246	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
NTTUR	0	-5,600	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
PKENT	3	-1,743	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
RYSAS	0	-3,940	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
TAVHL	2	-0,393	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
THYAO	5	-1,605	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-2,613	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 62 incelendiğinde, Ayen Enerji A.Ş., Çelebi Hava Servisi A.Ş., Tav Hava Limanları Holding A.Ş. ve Türk Hava Yolları A.O.'nun tüm anlam düzeyleri için; Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş.'nin ise %1 ve %5 anlam düzeyleri için faaliyet kâr marjlarının uzun dönemde kalıcı olduğu tespit edilmektedir. Diğer yandan, Altinyunus Çeşme Turistik Tesisleri A.Ş. ve Petrokent Turizm A.Ş. faaliyet kâr marjı açısından zarar pozisyonunu uzun dönemde sürdürmektedir.

Hizmetler sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık -%5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 35'de görülmektedir.



Grafik 35: Hizmetler Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

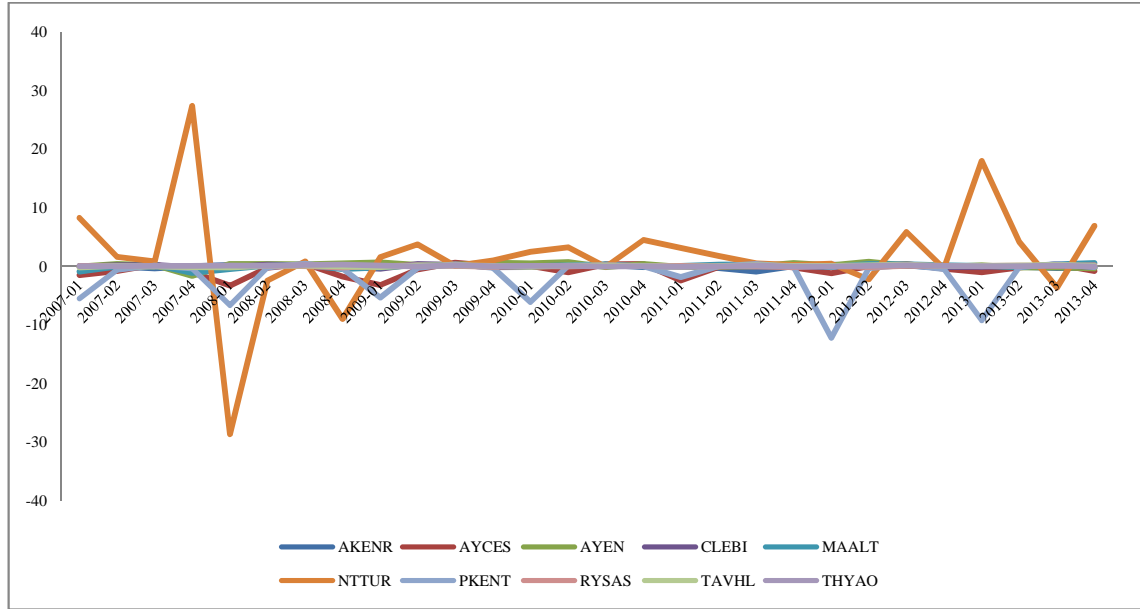
Grafik 35 incelendiğinde, hizmetler sektöründe bulunan şirketlerin vergi öncesi kâr marjlarının, brüt ve faaliyet kâr marjlarına nazaran daha durağan bir görünüm sergilediği anlaşılmaktadır.

Tablo 63: Hizmetler Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKENR	0	-4,188	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
AYCES	3	-1,523	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
AYEN	0	-4,141	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
CLEBI	1	-7,003	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
MAALT	4	-1,767	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
NTTUR	0	-5,722	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
PKENT	3	-0,964	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
RYSAS	0	-4,855	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TAVHL	3	-0,362	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
THYAO	0	-3,805	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,433	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 63’de yer alan CADF test istatistiklerine göre, Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. ve Tav Hava Limanları Holding A.Ş.’nin vergi öncesi kâr marjlarının tüm anlam düzeylerine göre sürdürülebilir olduğu tespit edilmiştir. Daha önce incelenen oranlarda olduğu gibi, Altinyunus Çeşme Turistik Tesisleri A.Ş. ve Petrokent Turizm A.Ş. vergi öncesi kâr marjı açısından da sektör ortalamasının altında zarar pozisyonunu uzun dönemde sürdürme eğilimindedir.

Hizmetler sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık -%2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 36'da görülmektedir.



Grafik 36: Hizmetler Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 36'da sunulan hizmetler sektörü net kâr marjlarına bakıldığında, sektördeki şirketlerin kârlarının uzun dönemde birbirlerine yakınsadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 64: Hizmetler Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

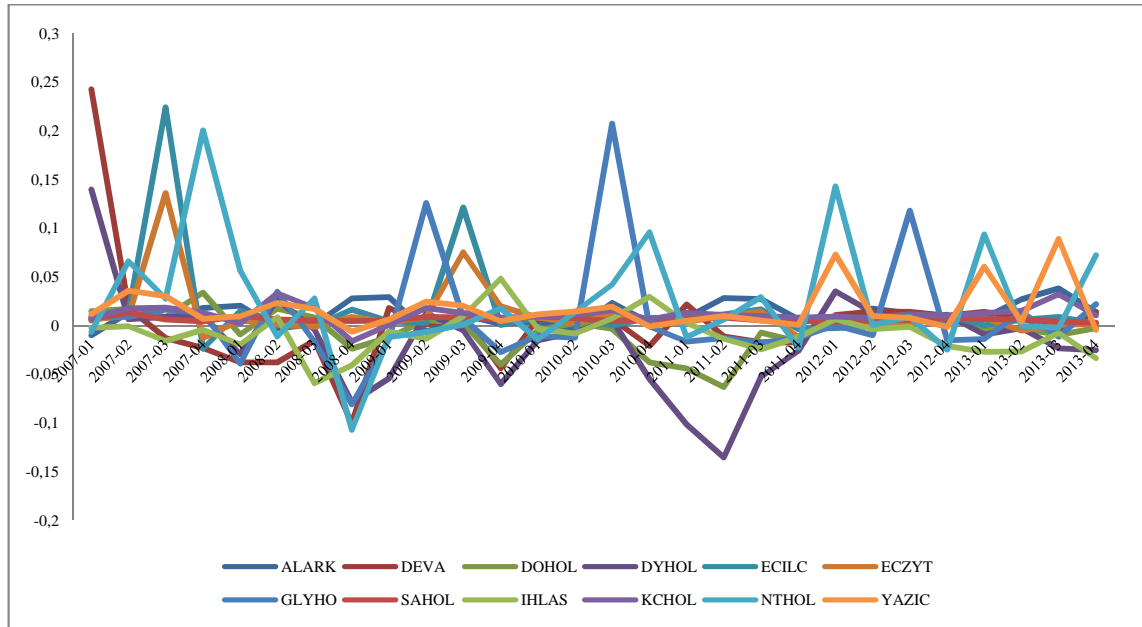
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKENR	0	-4,206	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
AYCES	1	-5,039	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
AYEN	0	-3,445	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CLEBI	2	-5,486	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
MAALT	3	-1,885	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
NTTUR	0	-5,647	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
PKENT	3	-1,262	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
RYSAS	0	-4,220	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TAVHL	4	-0,644	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
THYAO	0	-3,619	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,545	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 64’te yer alan CADF test istatistiklerine göre, Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. ve Tav Hava Limanları Holding A.Ş.’nin net kâr marjlarının tüm anlam düzeylerine göre ortalamanın üzerinde kalıcı olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan, Petrokent Turizm A.Ş. net kâr marjı açısından da zarar pozisyonunu uzun dönemde sürdürme eğilimindedir.

Hizmetler sektörü genel itibari ile değerlendirildiğinde, Tav Hava Limanları Holding A.Ş.’nin ekonomik sürdürülebilirlik açısından sektörün en başarılı şirketi olduğu anlaşılmaktadır. Bunun dışında; Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. ve Türk Hava Yolları A.O.’nun kısmen ekonomik sürdürülebilir oldukları görülmektedir. Ayrıca, Ayen Enerji A.Ş. ve Çelebi Hava Servisi A.Ş.’nin ekonomik sürdürülebilirliklerini düşük düzeyde sağlayabildikleri söylenebilir.

4.9.8. Holdingler Sektörü Analizi

Holdingler sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması %7 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 37’de görülmektedir.



Grafik 37: Holdingler Sektörü Aktif Kârlılığı

Grafik 37 incelendiğinde, uzun dönemli hareketliliğin oldukça yüksek olduğu görülmektedir. İncelenen veri aralığının birçok döneminde Doğan Yayın Holding A.Ş.’nin sektör ortalamasının oldukça aşağılarında hareket ettiği gözlemlenmektedir.

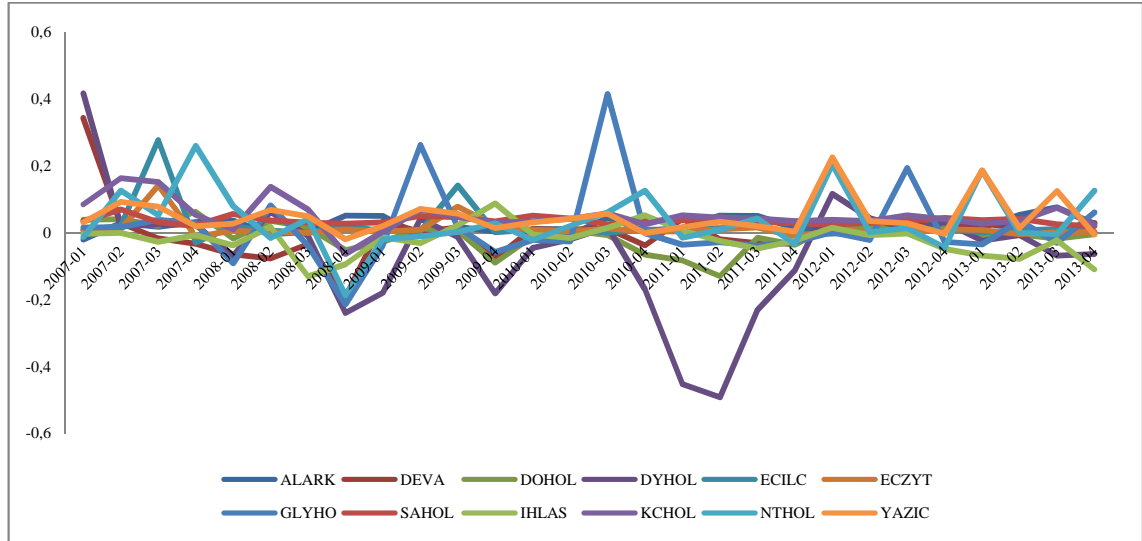
Tablo 65: Holdingler Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALARK	1	-4,214	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DEVA	0	-8,916	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DOHOL	0	-3,416	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DYHOL	1	-2,607	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ECILC	0	-6,336	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECZYT	0	-5,735	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GLYHO	0	-5,518	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SAHOL	0	-3,771	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
IHLAS	0	-3,676	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KCHOL	1	-4,326	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NTHOL	0	-6,104	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YAZIC	0	-7,094	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-5,143	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 65’de yer alan CIPS test istatistiği sonucuna göre, holdingler sektörü için aktif kârlılığının oldukça yoğun bir rekabet ortamı içerisinde incelendiği söylenebilir. Sektörde yer alan şirketlerden yalnızca Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. %1 anlam düzeyi için aktif kârlılığını sürdürebiliyorken; Doğan Yayın Holding A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri ve Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ile İhlas Holding A.Ş.’nin %1 anlam düzeyi için aktif kârlılıkları zarar düzeyinde sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır.

Aktif kârlılığı açısından holdingler sektöründe yer alan şirketlerin hiçbiri ekonomik sürdürülebilirlik açısından yeterli düzeyde değildir. Diğer yandan, analiz sonuçlarına göre Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., aktif kârlılığı açısından sektörün en performanslı şirketi konumunda yer almaktadır.

Holdingleer sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 38’de görülmektedir.



Grafik 38: Holdingler Sektörü Özkaynak Kârlılığı

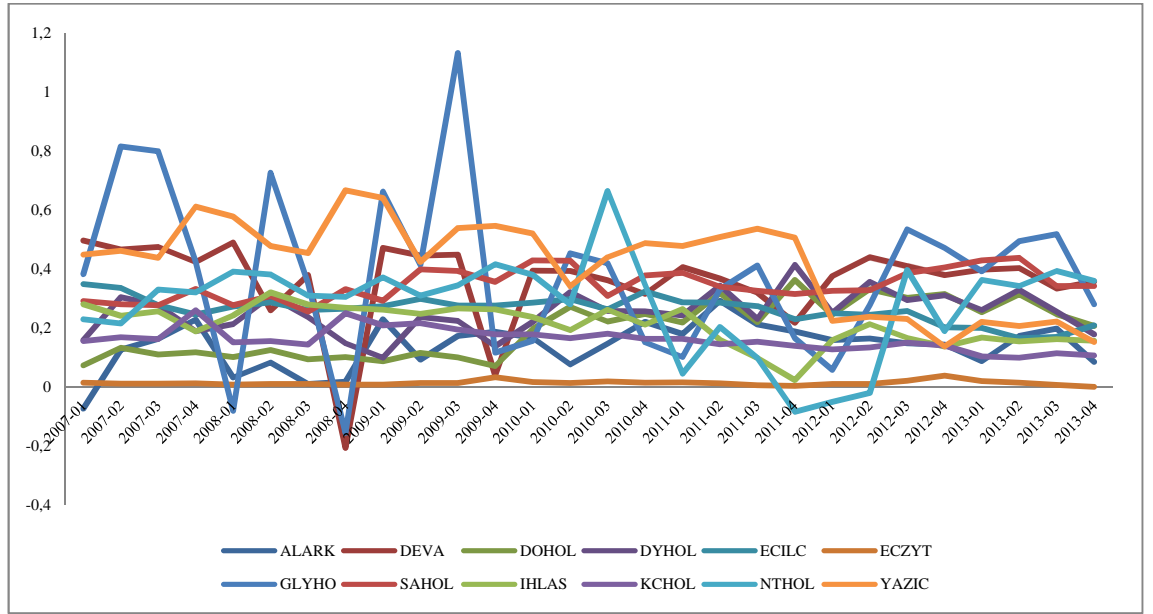
Grafik 38 incelendiğinde, Doğan Yayın Holding A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında kalıcı bir görünüm sergilediği gözlemlenmektedir.

Tablo 66: Holdingler Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALARK	1	-3,889	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DEVA	0	-7,182	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DOHOL	0	-3,886	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DYHOL	1	-2,258	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ECILC	0	-6,137	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECZYT	0	-5,648	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GLYHO	0	-5,015	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SAHOL	0	-4,395	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
IHLAS	0	-3,117	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
KCHOL	6	-4,476	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NTHOL	0	-5,761	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YAZIC	0	-7,033	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,900	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 66’da yer alan CADF test istatistiklerine göre, Alarko Holding A.Ş.’nin özkaynak kârlılığını %1 anlam düzeyi için sürdürebildiği; Doğan Yayın Holding A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri, İhlas Holding A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri ve Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.’nin %1 anlam düzeyi için özkaynak kârlılığının zarar pozisyonunda kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Holdinglek sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %25 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 39’da görölmektedir.



Grafik 39: Holdingler Sektörü Brüt Kâr Marjı

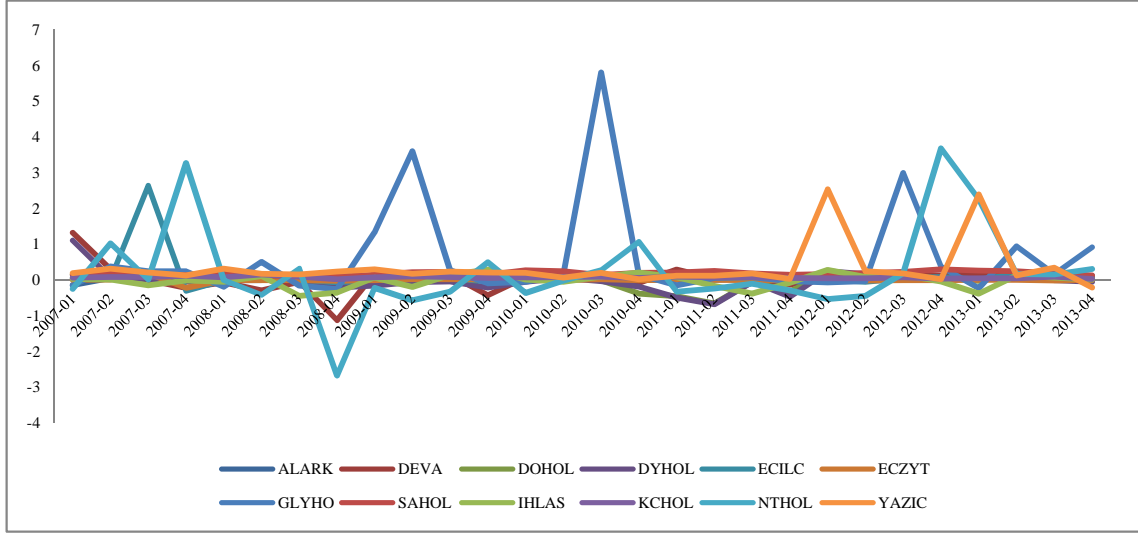
Grafik 39 incelendiğinde, holdingler sektöründe yer alan şirketlerin brüt kârlarının uzun dönemde birbirlerine yakınsadığı, ancak hareket bandının aktif ve özkaynak kârlılıklarına nazaran daha geniş olduğu görölmektedir.

Tablo 67: Holdingler Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ALARK	0	-3,566	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DEVA	0	-5,455	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DOHOL	1	-0,997	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DYHOL	0	-3,890	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ECILC	0	-1,746	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ECZYT	0	-2,995	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
GLYHO	0	-2,868	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
SAHOL	0	-2,770	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
IHLAS	0	-1,831	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KCHOL	3	2,679	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
NTHOL	0	-3,223	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
YAZIC	0	-1,513	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-2,348	-2,47	Kabul	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 67 incelendiğinde, holdingler sektöründe brüt kâr marjı açısından eksik rekabet görülebildiği anlaşılmaktadır. Grafik 39 ve Tablo 67 beraber değerlendirildiğinde, Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş., Global Yatırım Holding A.Ş., Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., Net Holding A.Ş. ve Yazıcılar Holding A.Ş.’nin brüt kâr marjı oranları sektör ortalamasının üzerinde kalıcı iken; Doğan Yayın Holding A.Ş., EİS Eczacıbaşı İlaç Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İhlas Holding A.Ş.’nin brüt kâr marjı oranlarının sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer aldığı görülmektedir.

Holdingleer sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması %13 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 40'da görülmektedir.



Grafik 40: Holdingler Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

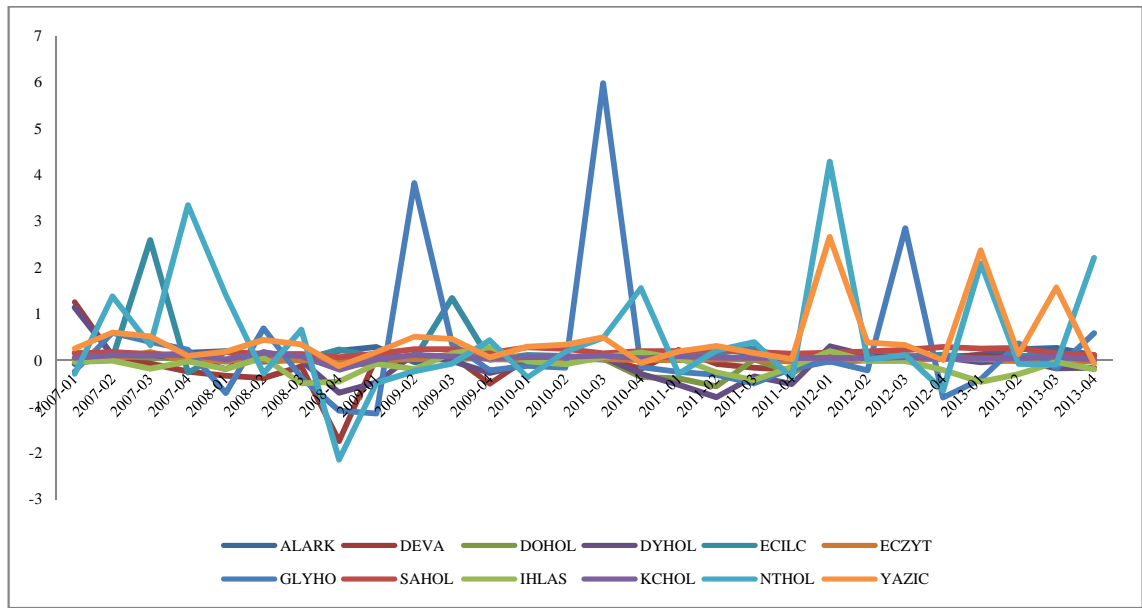
Grafik 40'ta, faaliyet kâr marjı için durağan bir görünüm elde edilmiştir. Bu görünüm, faaliyet kâr marjı açısında yakınsamanın ne ölçüde hızlı olduğunu gözler önüne sermektedir.

Tablo 68: Holdingler Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALARK	0	-4,335	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DEVA	0	-6,190	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DOHOL	2	-1,998	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DYHOL	0	-6,190	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECILC	0	-5,859	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECZYT	0	-6,190	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GLYHO	0	-4,764	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SAHOL	0	-3,053	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
IHLAS	4	-1,432	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KCHOL	0	-3,481	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
NTHOL	0	-6,109	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YAZIC	3	-0,466	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-4,172	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 68'deki test istatistiklerine göre, Yazıcılar Holding A.Ş.'nin tüm anlam düzeyleri, Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için ve Koç Holding A.Ş.'nin %1 anlam düzeyi için faaliyet kâr marjlarının kalıcı olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan, Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ve İhlas Holding A.Ş. tüm anlam düzeyleri için faaliyet kâr marjlarını sektör ortalamasının altında sürdürmektedir.

Holdingleer sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %13 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 41'de görülmektedir.



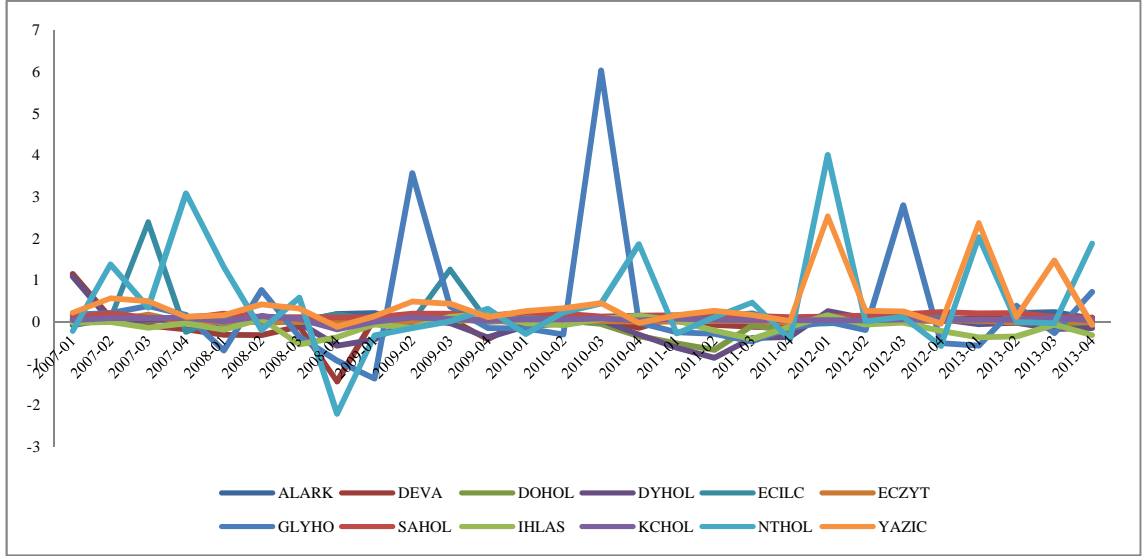
Grafik 41: Holdingleer Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

Grafik 41'de, vergi öncesi kâr marjı için durağan bir görünüm elde edilmiştir. Diğer yandan yakınsama hızının da oldukça yüksek olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 69: Holdingler Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALARK	0	-4,718	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DEVA	0	-6,537	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DOHOL	0	-3,147	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
DYHOL	0	-6,838	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECILC	0	-6,202	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECZYT	0	-5,580	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GLYHO	0	-5,648	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SAHOL	0	-2,997	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
IHLAS	1	-3,815	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KCHOL	1	-4,559	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NTHOL	0	-5,387	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YAZIC	3	-0,371	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-4,650	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 69'a göre, vergi öncesi kâr marjı sürdürülebilirliğinin Yazıcılar Holding A.Ş. tarafından tüm anlam düzeyleri için ve Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. tarafından %1 ve %5 anlam düzeyleri için sağlandığı görülmektedir. Diğer yandan, Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri ve İhlas Holding A.Ş. %1 anlam düzeyi için vergi öncesi kâr marjının zarar pozisyonunda kalıcı oldukları test edilmektedir.



Grafik 42: Holdingler Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 42’de, net kâr marjı açısından yaklaşık %12 ortalama etrafında durağan bir görünüm elde edilmiştir.

Tablo 70: Holdingler Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALARK	0	-4,770	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DEVA	0	-6,580	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DOHOL	0	-2,411	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DYHOL	0	-6,250	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECILC	0	-6,034	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
ECZYT	0	-5,587	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GLYHO	0	-5,732	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SAHOL	0	-3,754	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
IHLAS	0	-3,794	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KCHOL	1	-5,100	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
NTHOL	0	-5,794	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
YAZIC	3	-0,235	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-4,670	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

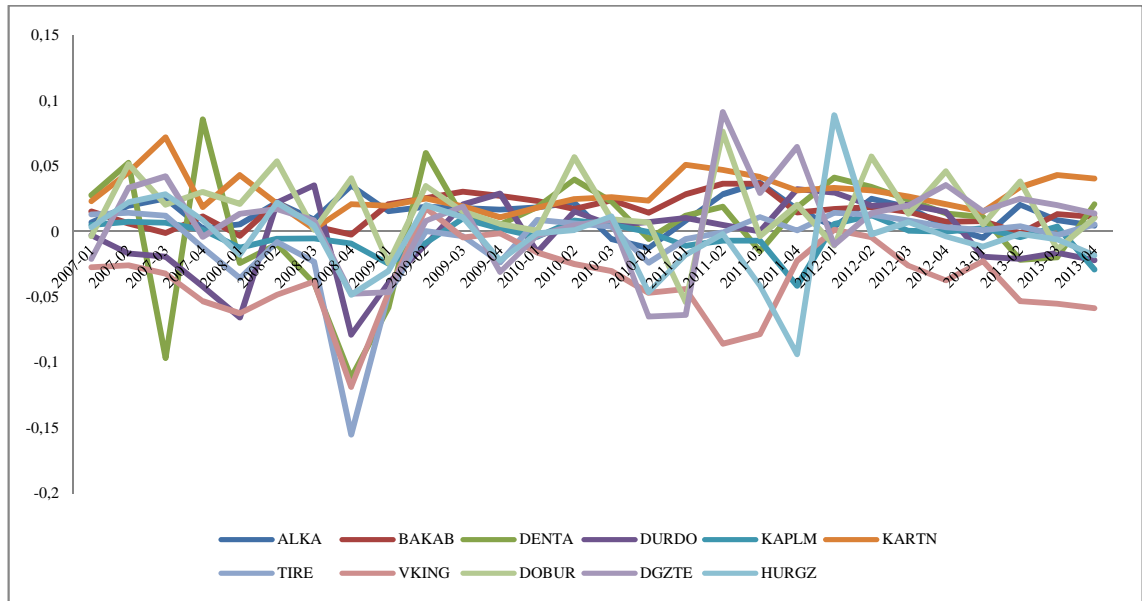
Tablo 70’e göre, net kâr marjı sürdürülebilirliğinin Yazıcılar Holding A.Ş. tarafından tüm anlam düzeyleri için ve Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. tarafından %1 anlam düzeyi için sağlandığı görülmektedir. Diğer yandan, Doğan Şirketler Grubu Holding

A.Ş.'nin tüm anlam düzeyleri ve İhlas Holding A.Ş.'nin %1 anlam düzeyi için net kâr marjını uzun dönemde zarar pozisyonunda sürdürdükleri görülmektedir.

Holdingleler sektörü genel olarak değerlendirildiğinde varlık ve özkaynak üzerinden hiçbir şirketin ekonomik sürdürülebilirlik sağlayamadığı görülmektedir. Buna karşın; satışlar üzerinden kârlılık incelendiğinde, sektörün ekonomik sürdürülebilirlik açısından en başarılı şirketlerinin Yazıcılar Holding A.Ş. ve Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. olduğu görülmektedir.

4.9.9. Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Analizi

Kâğıt – ambalaj – basım sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması %3 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 43'de görülmektedir.



Grafik 43: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Aktif Kârlılığı

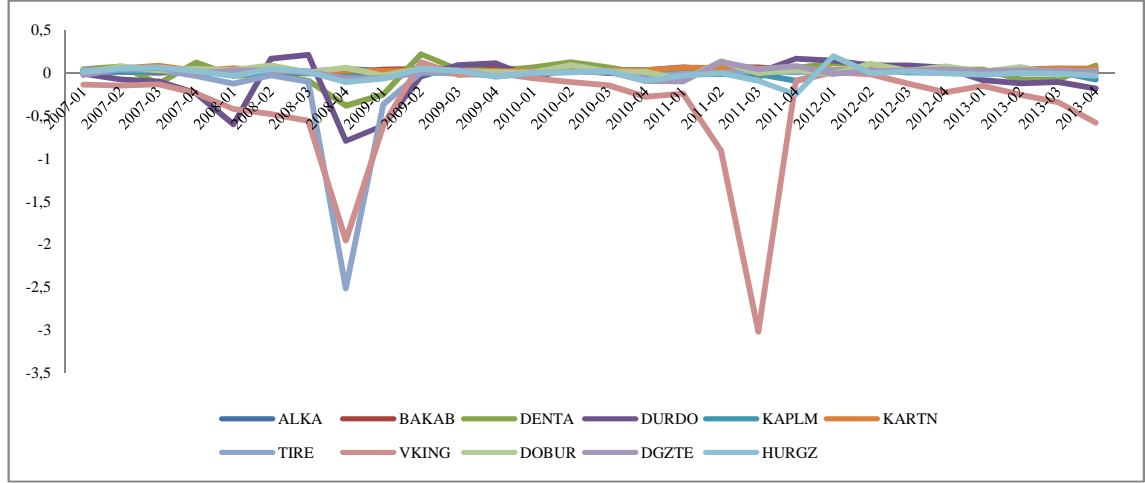
Grafik 43 incelendiğinde, kâğıt – ambalaj – basım sektöründe aktif kârlılığı açısından Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş. ve Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sektör ortalamasının üzerinde; Viking Kâğıt ve Selüloz A.Ş.'nin ise sektör ortalamasının altında kalıcı bir görünüm çizdiği gözlemlenmektedir.

**Tablo 71: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Aktif Kârlılığının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALKA	0	-3,973	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
BAKAB	0	-2,715	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DENTA	3	-1,815	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DURDO	0	-3,666	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KAPLM	0	-4,808	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KARTN	0	-3,221	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
TIRE	0	-4,985	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
VKING	0	-3,123	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
DOBUR	0	-8,616	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGZTE	0	-4,299	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
HURGZ	0	-5,615	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,258	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 71’de yer alan test istatistikleri incelendiğinde, aktif kârlılığı açısından sektörde yakınsama hızının yüksek olduğu; bu duruma rağmen, Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş.’nin aktif kârlılıklarını tüm anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde sürdürebildikleri görülmektedir. %1 ve %5 anlam düzeyleri ile sınırlı bir inceleme yapıldığında, Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin kâr düzeyinde; Viking Kâğıt ve Selüloz A.Ş.’nin ise zarar düzeyinde kalıcı olma eğilimi içerisinde oldukları görülmektedir.

Kağıt – ambalaj – basım sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması –%4 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 44’de görülmektedir.



Grafik 44: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Özkaynak Kârlılığı

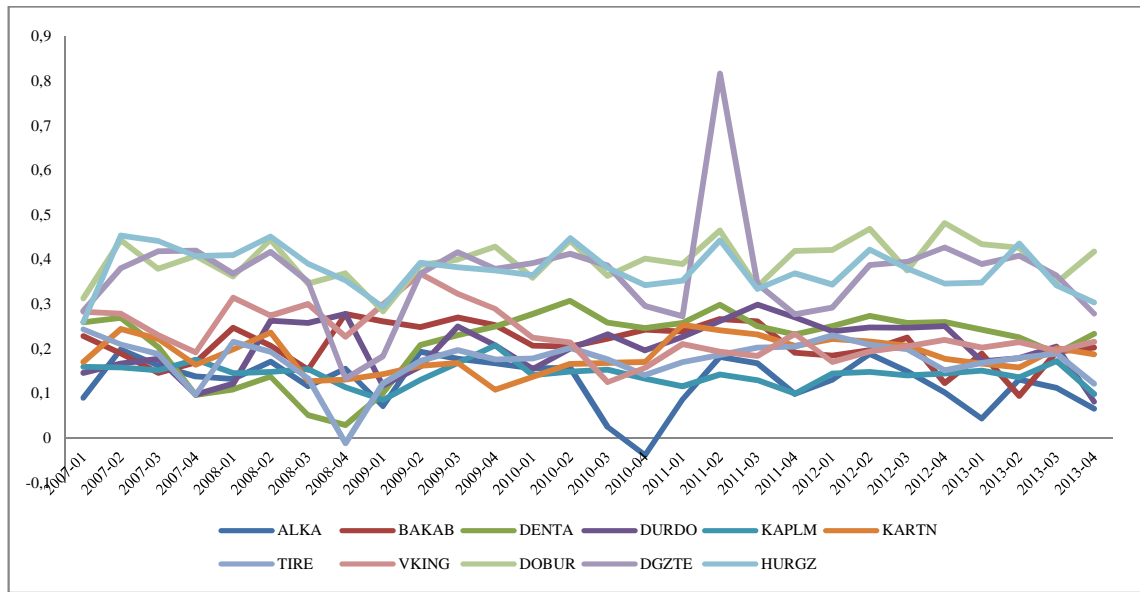
Grafik 44 incelendiğinde, sektörde yer alan şirketlerin özkaynak kârlılıklarının yakınsama eğiliminde oldukları görülmektedir.

Tablo 72: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALKA	1	-5,090	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BAKAB	0	-3,002	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
DENTA	0	-5,699	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DURDO	2	-1,957	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KAPLM	0	-5,560	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KARTN	0	-3,277	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
TIRE	0	-4,881	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
VKING	0	-3,804	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DOBUR	0	-8,952	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGZTE	0	-4,039	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
HURGZ	0	-7,184	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,859	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 72'deki CADF test istatistikleri incelendiğinde, aktif kârlılığı sürdürülebilir pozisyonda yer alan Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin özkaynak kârlılığı açısından da sürdürülebilir oldukları görülmektedir. Diğer yandan, Duran Doğan Basım ve Ambalaj Sanayi A.Ş.'nin özkaynak kârlılığının zarar düzeyinde sürdürülebilir olduğu test edilmektedir.

Kağıt – ambalaj – basım sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %24 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 45'de görülmektedir.



Grafik 45: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Brüt Kâr Marjı

Grafik 45'te, sektörde yer alan şirketlerin brüt kâr marjlarının daha geniş bir bantta hareket ettiği görülmektedir. Bu görünüm, sektörde brüt kâr marjı açısından sürdürülebilirlik ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

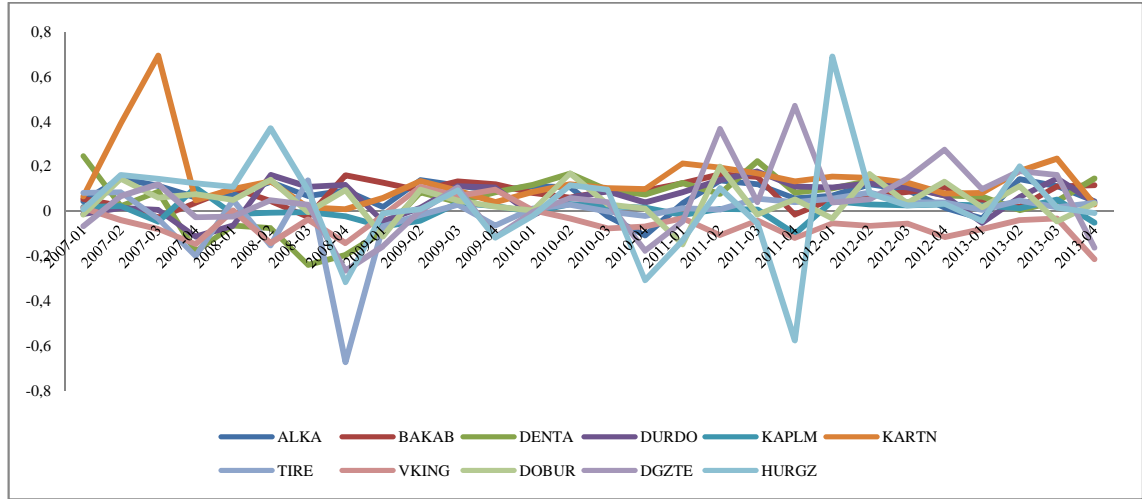
**Tablo 73: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Brüt Kâr Marjının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALKA	0	-2,869	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BAKAB	0	-3,306	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
DENTA	5	-0,208	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DURDO	0	-2,497	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KAPLM	0	-3,978	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KARTN	0	-2,462	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TIRE	4	-2,535	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
VKING	0	-2,689	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DOBUR	5	-1,481	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DGZTE	0	-4,914	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
HURGZ	6	-3,485	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,766	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 73 incelendiğinde, kâğıt – ambalaj – basım sektörü brüt kâr marjı sürdürülebilirliğinin test edilmesi için hesaplanan CIPS istatistiğinin kritik değerlere yakın çıktığı görülmektedir. Bu durum, brüt kâr marjı açısından sektörde yakınsamanın yavaş olduğu yönünde bir izlenim oluşturmaktadır.

Sektörde yer alan şirketler incelendiğinde, Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş., Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş., Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için brüt kâr marjlarını uzun dönemde ortalamanın üzerinde sürdürebildiklerinin test edildiği görülmektedir. Diğer yandan, Alkim Kâğıt Sanayi ve Ticaret A.Ş., Duran Doğan Basım ve Ambalaj Sanayi A.Ş., Mondi Tire Kutsan Kâğıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Viking Kâğıt ve Selüloz A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için brüt kâr marjlarını uzun dönemde ortalamanın altında sürdürebildikleri test edilmektedir.

Kağıt – ambalaj – basım sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması %4 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 46’da görülmektedir.



Grafik 46: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

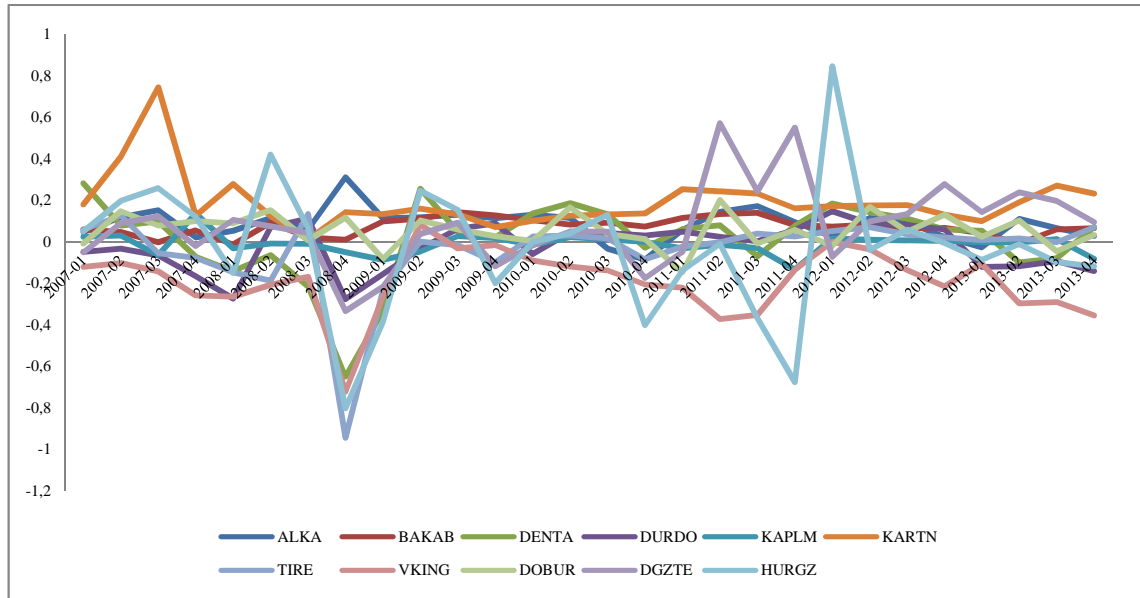
Grafik 46’da sunulan kâğıt – ambalaj – basım sektörü faaliyet kâr marjının, brüt kâr marjına nazaran daha dar bir bantta gerçekleştiği görülmektedir. Kârlar arasındaki yakınsama, brüt kâr marjındaki görünüme oranla daha hızlıdır.

Tablo 74: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALKA	1	-3,177	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
BAKAB	0	-3,795	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DENTA	0	-2,783	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DURDO	0	-3,064	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
KAPLM	0	-6,183	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KARTN	2	-7,524	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
TIRE	0	-6,190	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
VKING	0	-3,319	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
DOBUR	0	-6,190	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGZTE	0	-5,542	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
HURGZ	1	-2,233	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-4,545	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 74 incelendiğinde, faaliyet kâr marjını Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Alkim Kâğıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde sürdürmektedir. Diğer yandan, Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. tüm anlam düzeyler için, Viking Kâğıt ve Selüloz A.Ş. ve Duran Doğan Basım ve Ambalaj Sanayi A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri için faaliyet kâr marjını sektör ortalamasının altında sürdürmektedir.

Kâğıt – ambalaj – basım sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 47’de görülmektedir.



Grafik 47: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

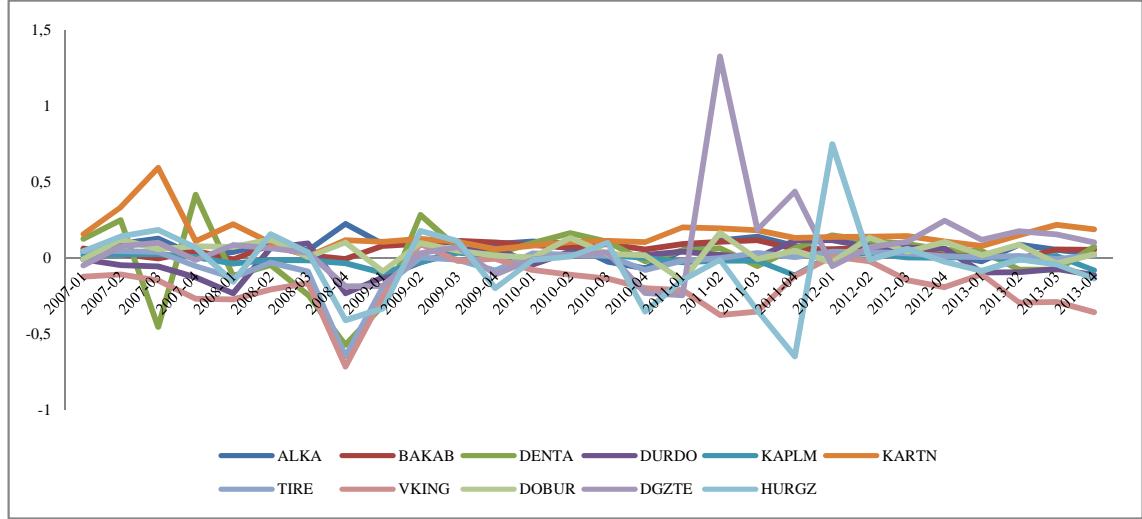
Grafik 47’de , vergi öncesi kâr marjı açısından sektörde uzun dönemli hareketliliğin yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 75: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALKA	0	-3,833	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
BAKAB	0	-2,685	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DENTA	2	-1,019	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DURDO	0	-2,622	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KAPLM	0	-6,485	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KARTN	0	-3,662	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
TIRE	0	-6,893	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
VKING	0	-3,286	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
DOBUR	0	-8,840	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGZTE	0	-3,897	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
HURGZ	1	-2,107	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-4,121	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 75’de yer alan test istatistiklerine göre, Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş. vergi öncesi kâr marjlarını tüm anlam düzeyleri için sürdürülebilir konumda yer almaktadır. Diğer yandan, Duran Doğan Basım ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. vergi öncesi kâr marjlarını sektör ortalamasının altında sürdürebilmektedir. Ayrıca Viking Kâğıt ve Selüloz A.Ş., %1 ve %5 anlam düzeyleri için vergi öncesi kâr marjını zarar düzeyinde sürdürmektedir.

Kağıt – ambalaj – basım sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 48’de görülmektedir.



Grafik 48: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 48’de, vergi öncesi kâr marjındaki benzer bir görünüm ortaya çıkmaktadır. Bazı şirketler için uzun dönemli hareketlilik yüksek iken, sektör genelinde net kâr marjlarının yakınsama süreci içerisinde olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 76: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

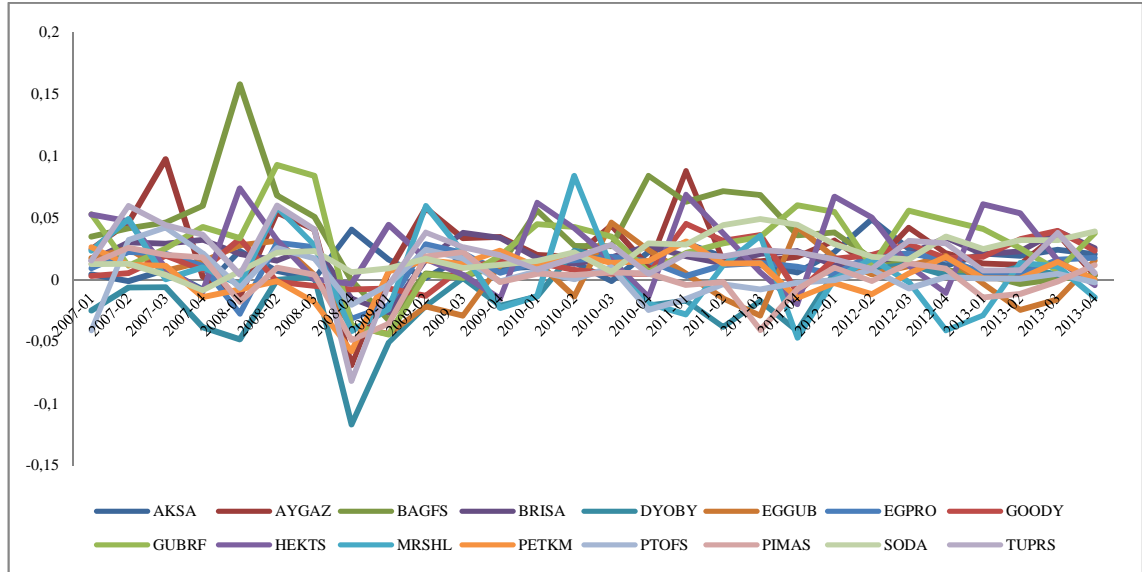
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALKA	0	-3,784	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
BAKAB	0	-2,958	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DENTA	3	-1,833	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DURDO	0	-3,334	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
KAPLM	0	-5,037	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KARTN	0	-3,483	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
TIRE	0	-5,160	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
VKING	0	-3,527	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DOBUR	0	-8,310	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DGZTE	0	-4,475	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
HURGZ	0	-5,245	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,286	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 76 incelendiğinde, vergi öncesi kâr marjı oranında olduğu gibi net kâr marjı oranında da Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş.'nin sürdürülebilir kâr düzeyinde hareket ettikleri görülmektedir. Buna karşın, Duran Doğan Basım ve Ambalaj Sanayi A.Ş. net kâr marjını da zarar yönünde sürdürmektedir.

Sektör genel itibari ile incelendiğinde, Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş.'nin ekonomik olarak sürdürülebilir olduğu; geri kalan şirketlerin ise ya sektör ortalamasının altında sürdürülebilir ya da ortalama düzeyinde hareket halinde oldukları görülmektedir.

4.9.10. Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Analizi

Kimya – petrol – lastik ve plastik sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 49'da görülmektedir.



Grafik 49: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Aktif Kârlılığı

Grafik 49'da, kimya – petrol – lastik ve plastik sektöründe yer alan şirketlerin aktif kârlılıklarının uzun dönemde yakınsama eğilimi içerisinde oldukları görülmektedir.

Tablo 77: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

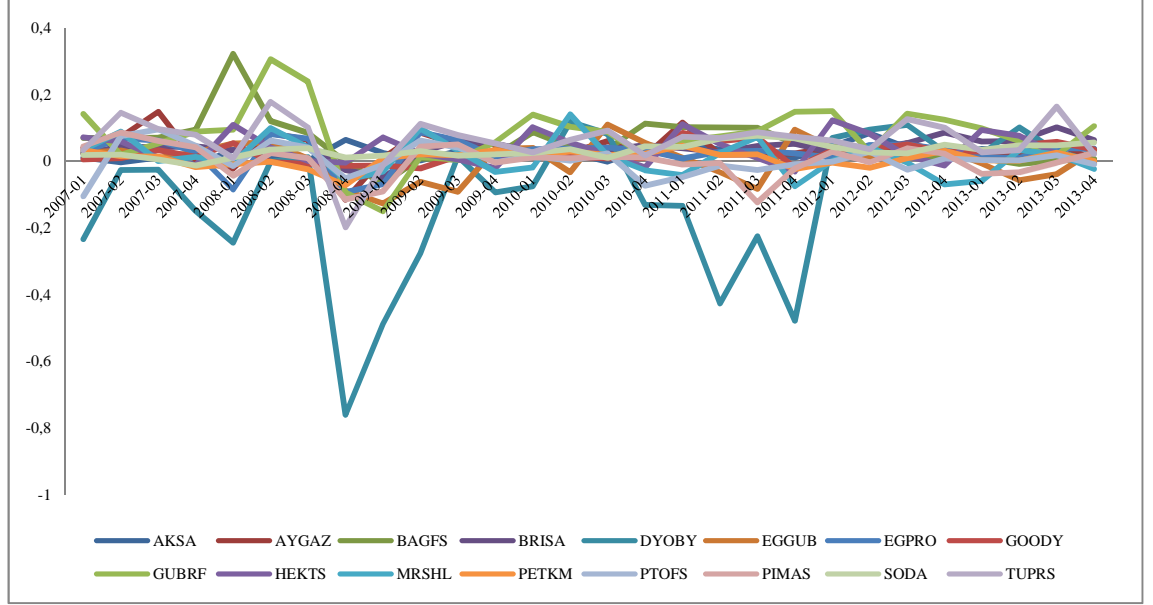
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKSA	5	-2,633	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AYGAZ	0	-4,988	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BAGFS	6	-1,587	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BRISA	1	-4,202	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DYOBY	0	-2,401	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
EGGUB	0	-4,303	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
EGPRO	3	-2,618	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
GOODY	0	-3,440	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
GUBRF	1	-3,716	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
HEKTS	3	-2,327	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
MRSHL	1	-4,931	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETKM	0	-3,258	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
PTOFS	0	-4,330	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PIMAS	1	-3,278	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
SODA	0	-1,788	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TUPRS	5	-2,613	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,276	-2,42	Red	-2,22	Red	-2,13	Red

Tablo 77’de yer alan test istatistiklerine göre, Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş., Hektaş Ticaret T.A.Ş., Soda Sanayii A.Ş. ve Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.’nin aktif kârlılıklarının tüm anlam düzeyleri için sürdürülebilir olduğu tespit edilmektedir.

Grafik 49’da aktif kârlılıklarının sektör ortalamasının altında seyrettiği görülen Petkim Petrokimya Holding A.Ş.ve Pimaş Plastik İnşaat Malzemeleri A.Ş.’nin, %1 ve %5 anlam düzeyleri için aktif kârlılıkları sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer almaktadır. Ayrıca, aktif kârlılığı ortalaması negatif olarak hesaplanan tek şirket olan DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş., söz konusu ortalamayı uzun dönemde tüm anlam düzeyleri için sürdürme eğilimi içerisindedir.

Sektörde yer alan diğer şirketlerin aktif kârlılıkları uzun dönemde ortalamaya yaklaşma eğilimindedir.

Kimya – petrol – lastik ve plastik sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 50’de görülmektedir.



Grafik 50: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Özkaynak Kârlılığı

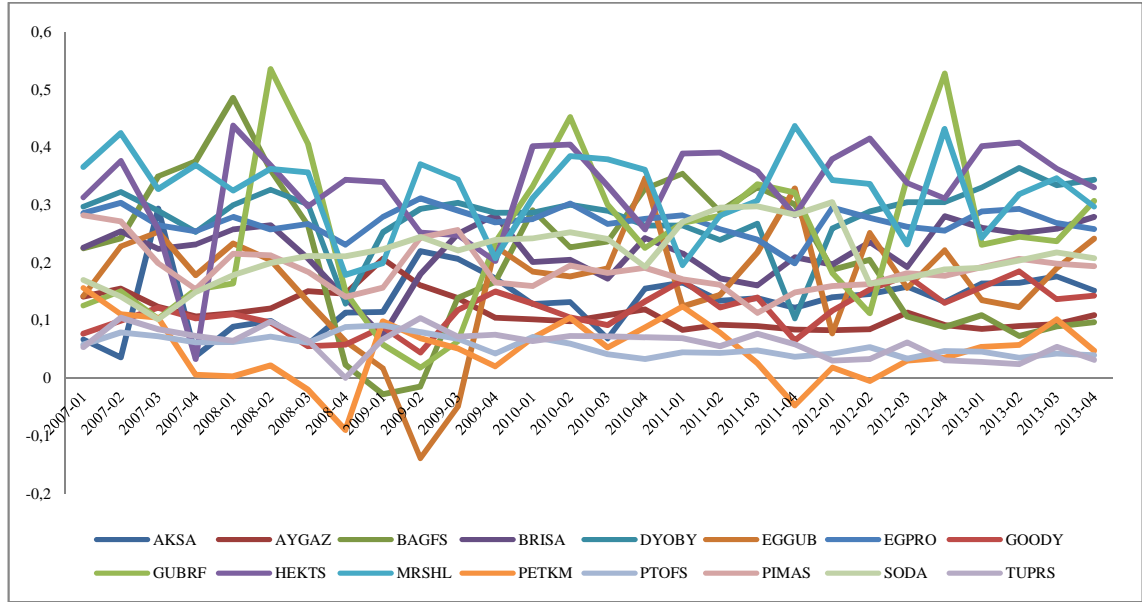
Grafik 50 incelendiğinde, özkaynak kârlılığı açısından Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde, DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin ise sektör ortalamasının altında hareket ettikleri gözlemlenmektedir. Grafikte, diğer şirketler durağan bir görünüm sergilemektedir.

Tablo 78: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKSA	5	-2,635	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AYGAZ	1	-3,732	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
BAGFS	6	-2,363	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BRISA	0	-3,637	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DYOBY	0	-3,115	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
EGGUB	0	-4,627	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
EGPRO	3	-3,740	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
GOODY	0	-3,603	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
GUBRF	1	-3,475	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
HEKTS	3	-2,432	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
MRSHL	1	-5,154	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETKM	0	-3,399	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
PTOFS	0	-4,512	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PIMAS	1	-3,479	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SODA	0	-2,020	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TUPRS	1	-4,947	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,554	-2,42	Red	-2,22	Red	-2,13	Red

Tablo 78’de yer alan test istatistikleri incelendiğinde, Akxa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Hektaş Ticaret T.A.Ş. ve Soda Sanayii A.Ş.’nin aktif kârlılığındaki sürdürülebilirlik performansını özkaynak kârlılığı için de devam ettirebildikleri anlaşılmaktadır. Diğer yandan, DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin özkaynak kârlılığını %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında ve zarar yönünde sürdürmekte olduğu görülmektedir.

Kimya – petrol – lastik ve plastik sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %19 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 51’de görülmektedir.



Grafik 51: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Brüt Kâr Marjı

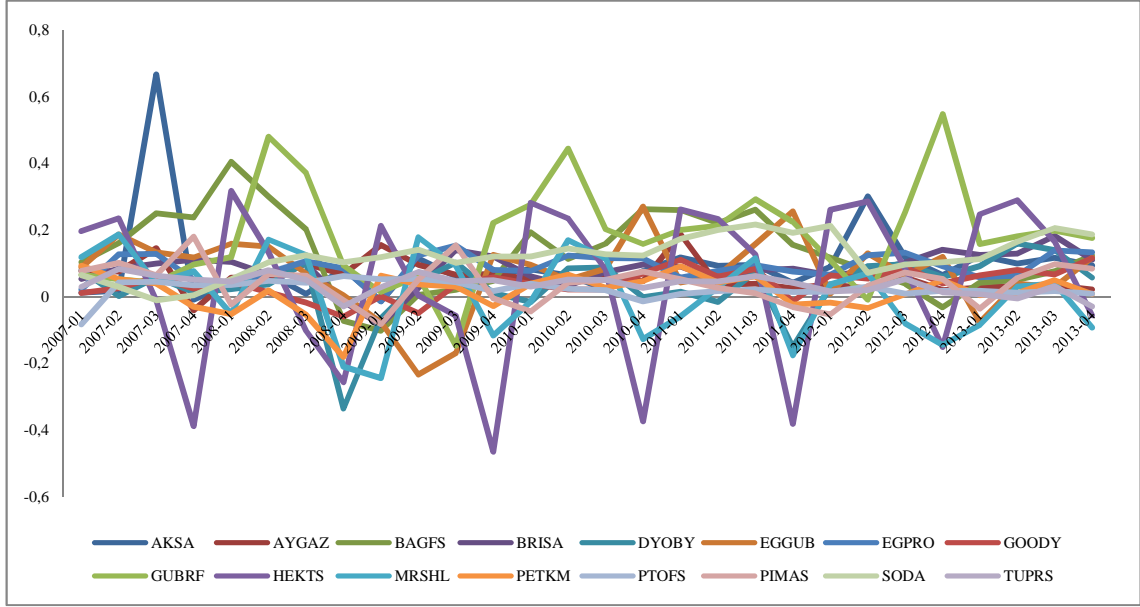
Grafik 51 incelendiğinde, geniş bir bantta seyreden oranlar sebebiyle, sektörde brüt kar marjı açısından yakınsama hızını düşük olduğu izlenimi elde edilmektedir. Bu görünümde, bazı şirketlerin sürdürülebilir kârlılık değeri elde edebilmesi kuvvetle muhtemeldir.

Tablo 79: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKSA	0	-5,260	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
AYGAZ	0	-2,626	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BAGFS	2	-1,910	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BRISA	0	-2,948	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DYOBY	0	-3,397	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
EGGUB	0	-4,610	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
EGPRO	0	-4,496	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GOODY	0	-2,775	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
GUBRF	1	-3,233	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
HEKTS	0	-4,454	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
MRSHL	0	-5,166	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETKM	0	-3,709	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
PTOFS	0	-2,300	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
PIMAS	1	-5,026	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SODA	0	-2,089	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TUPRS	0	-3,118	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,570	-2,42	Red	-2,22	Red	-2,13	Red

Tablo 79’da, kimya – petrol – lastik ve plastik sektörü için satışlar üzerinden hesaplanan ilk kârlılık ölçütü olan brüt kâr marjı oranının sürdürülebilirlik test istatistikleri verilmiştir. Buna göre, Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Soda Sanayii A.Ş. ve Gübre Fabrikaları T.A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde; Aygaz A.Ş., Goodyear Lastikleri T.A.Ş., Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında sürdürülebilir oldukları test edilmektedir.

Kimya – petrol – lastik ve plastik sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %7 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 52’de görülmektedir.



Grafik 52: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

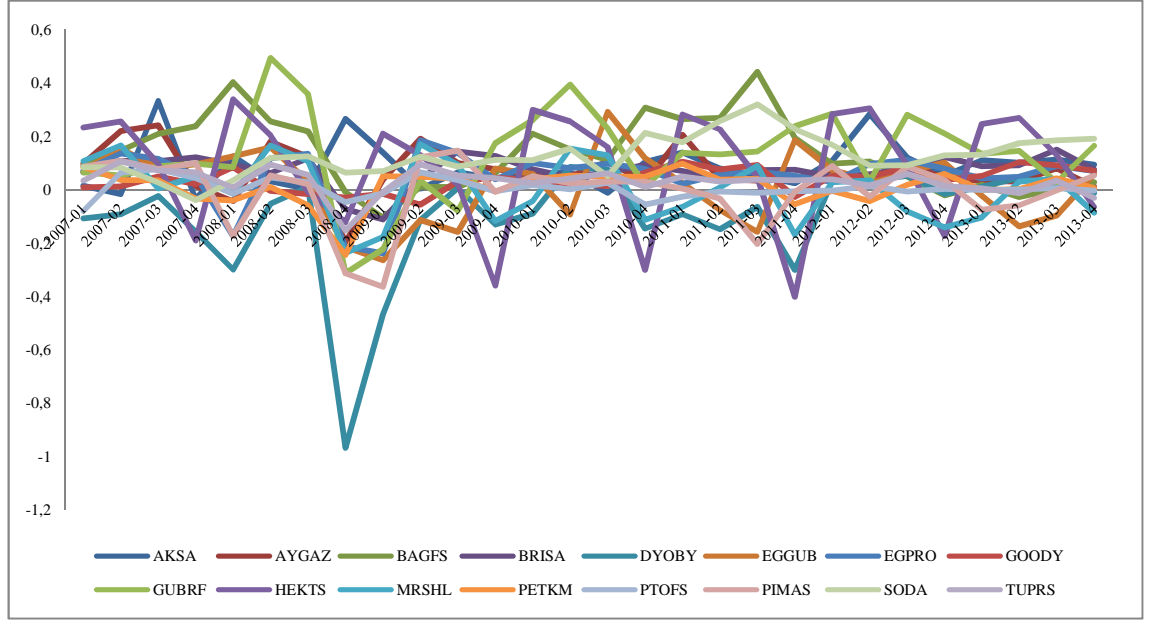
Grafik 52 incelendiğinde, ilk bakışta Hektaş Ticaret T.A.Ş.’nin faaliyet kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı hareket etme eğilimi içerisinde olduğu gözlenmektedir. Diğer şirketler ise durağan bir görünüm sergilemektedir.

Tablo 80: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
AKSA	0	-5,714	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
AYGAZ	0	-4,753	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BAGFS	0	-2,231	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BRISA	1	-4,684	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DYOBY	0	-3,933	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
EGGUB	4	-1,723	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
EGPRO	1	-4,973	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
GOODY	0	-2,600	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
GUBRF	0	-3,961	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
HEKTS	3	-0,881	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
MRSHL	1	-4,514	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETKM	0	-4,169	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PTOFS	0	-6,512	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PIMAS	1	-3,793	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SODA	0	-1,603	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TUPRS	0	-2,609	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,666	-2,42	Red	-2,22	Red	-2,13	Red

Tablo 80’de yer alan CADF test istatistiklerine göre, Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Ege Gübre Sanayii A.Ş., Hektaş Ticaret T.A.Ş. ve Soda Sanayii A.Ş. sektör ortalamasının üzerinde; Goodyear Lastikleri T.A.Ş. ve Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. sektör ortalamasının altında sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır.

Kimya – petrol – lastik ve plastik sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 53’de görülmektedir.



Grafik 53: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

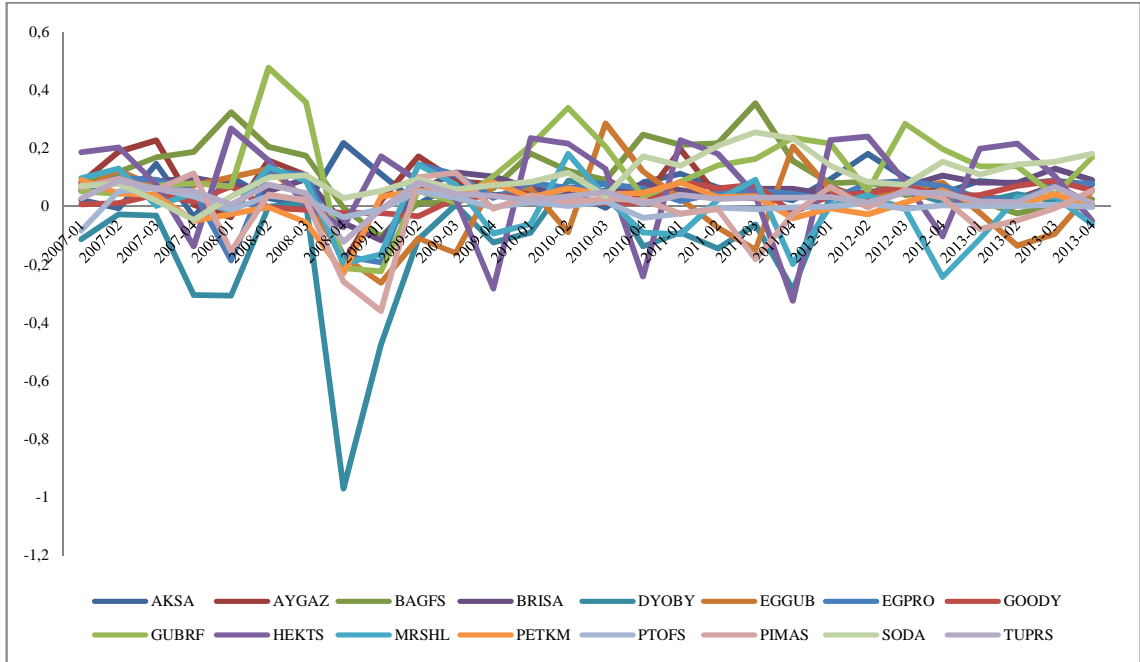
Grafik 53’de sunulan kimya – petrol – lastik ve plastik sektöründe yer alan şirketlerin vergi öncesi kâr marjlarına bakıldığında, uzun dönemde yakınsama yönlü bir tablo görülmektedir. İlk bakışta, Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş. ve Soda Sanayii A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde; DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Hektaş Ticaret T.A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında hareket ettikleri gözlemlenmektedir.

Tablo 81: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKSA	5	-1,649	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AYGAZ	1	-3,796	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
BAGFS	0	-2,488	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BRISA	1	-4,208	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
DYOBY	0	-3,023	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
EGGUB	0	-4,397	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
EGPRO	2	-2,745	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
GOODY	0	-3,363	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
GUBRF	0	-3,628	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
HEKTS	3	-2,067	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
MRSHL	1	-4,522	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETKM	0	-4,354	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PTOFS	1	-3,273	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
PIMAS	1	-3,847	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SODA	0	-2,068	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TUPRS	1	-2,585	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,251	-2,42	Red	-2,22	Red	-2,13	Red

Tablo 81’de yer alan test istatistiklerine göre, kimya – petrol – lastik ve plastik sektöründe vergi öncesi kâr marjını uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde sürdürebilen şirketler Akso Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş., Hektaş Ticaret T.A.Ş. ve Soda Sanayii A.Ş.; uzun dönemde sektör ortalamasının altında sürdürebilen şirketler DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş., OMV Petrol Ofisi A.Ş. ve Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. olarak belirlenmiştir.

Kimya – petrol – lastik ve plastik sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %4 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 54’de görülmektedir.



Grafik 54: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 54’te, sektörün net kâr marjı açısından hızlı yakınsama eğilimi içerisinde olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 82: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

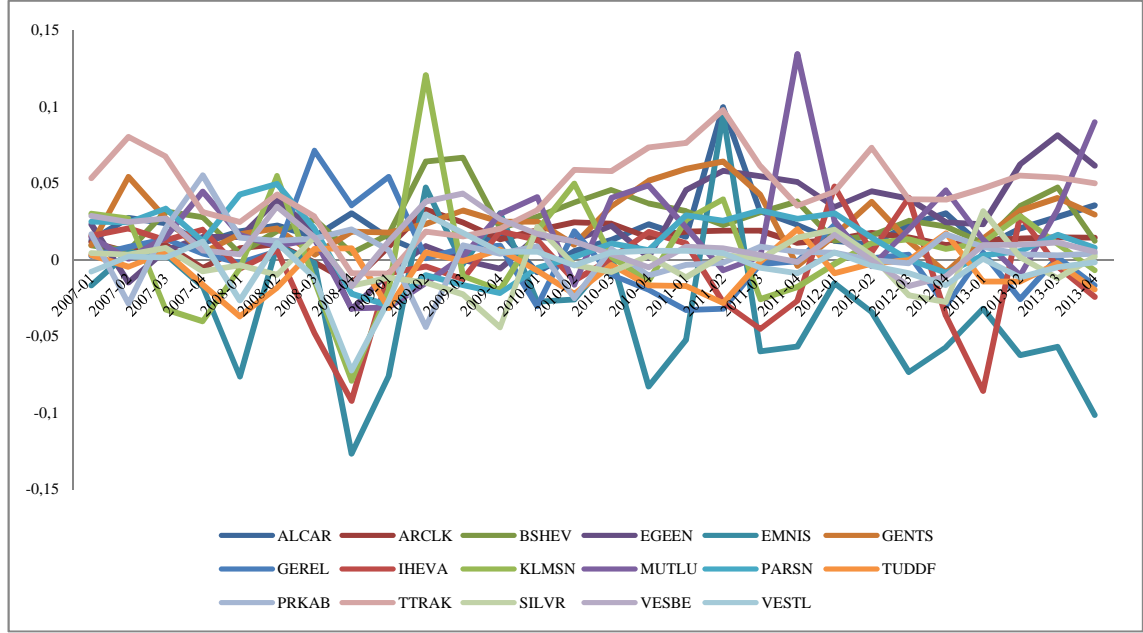
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
AKSA	5	-2,415	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
AYGAZ	1	-3,483	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
BAGFS	0	-2,479	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BRISA	1	-3,429	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DYOBY	0	-3,126	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
EGGUB	0	-4,566	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
EGPRO	2	-2,522	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
GOODY	0	-3,441	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
GUBRF	1	-3,376	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
HEKTS	3	-2,178	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
MRSHL	1	-4,512	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
PETKM	0	-3,776	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
PTOFS	1	-3,525	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
PIMAS	1	-3,476	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SODA	0	-2,088	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
TUPRS	1	-3,874	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,267	-2,42	Red	-2,22	Red	-2,13	Red

Tablo 82’de yer alan CADF test istatistikleri incelendiğinde, vergi öncesi kâr marjı açısından sürdürülebilirlik sergileyen Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş., Hektaş Ticaret T.A.Ş. ve Soda Sanayii A.Ş.’nin net kâr marjı açısından da sürdürülebilir oldukları görülmektedir. Diğer yandan DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş., net kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı olma eğilimindedir.

Sektör genel itibari ile incelendiğinde; Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Hektaş Ticaret T.A.Ş. ve Soda Sanayii A.Ş.’nin ekonomik sürdürülebilirliklerini sağladıklarına; buna karşın, DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.’nin ekonomik olarak sürdürülebilirlik sağlayamadıklarına kanaat getirilmiştir.

4.9.11. Metal Eşya – Makine Sektörü Analizi

Metal eşya – makine sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %9 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 55’de görülmektedir.



Grafik 55: Metal Eşya – Makine Sektörü Aktif Kârlılığı

Grafik 55 incelendiğinde, metal eşya – makine sektöründe bulunan bazı şirketlerin sektör ortalamasının üzerinde, bazılarının ise sektör ortalamasının altında kalıcı bir görünüm sergilediği görülmektedir. Ayrıca, yakınsama hızının da oldukça yavaş olduğu gözlemlenmektedir.

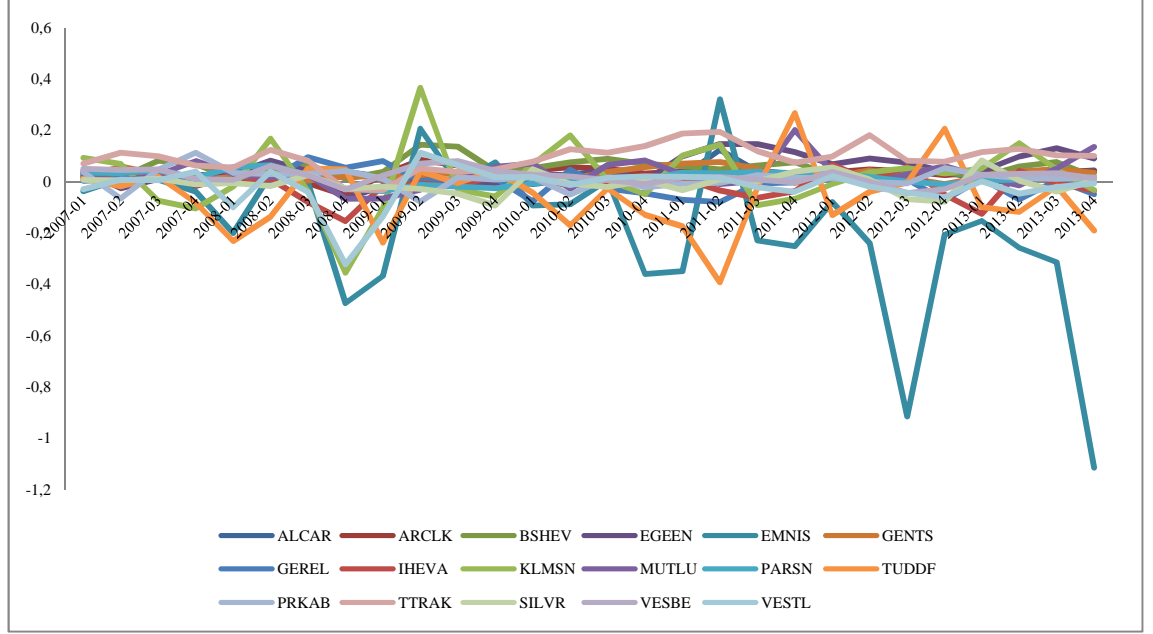
Tablo 83: Metal Eşya – Makine Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ALCAR	0	-4,248	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
ARCLK	4	-0,296	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BSHEV	2	-2,666	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EGEEN	0	-1,525	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EMNIS	0	-2,736	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
GENTS	1	-3,194	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
GEREL	1	-1,278	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
IHEVA	0	-4,310	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KLMSN	1	-6,789	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MUTLU	0	-4,147	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PARSN	4	-2,438	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
TUDDF	5	-3,331	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
PRKAB	0	-4,886	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
TTRAK	4	-2,023	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SILVR	0	-4,927	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
VESBE	2	-2,936	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
VESTL	3	-2,338	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,180	-2,40	Red	-2,22	Red	-2,12	Red

Metal eşya – makine sektörü aktif kârlılığı sürdürülebilirlik test istatistikleri tablo 83’te sunulmuştur. Buna göre, Arçelik A.Ş., BSH Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş., Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Gentaş Genel Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için aktif kârlılıklarının sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu test edilmiştir.

Sektörde yer alan Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş., Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Türk Demir Döküm Fabrikaları A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için aktif kârlılıklarını sektör ortalamasının altında sürdürdükleri tespit edilmiştir.

Metal eşya – makine sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %6 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 56’da görülmektedir.



Grafik 56: Metal Eşya – Makine Sektörü Özkaynak Kârlılığı

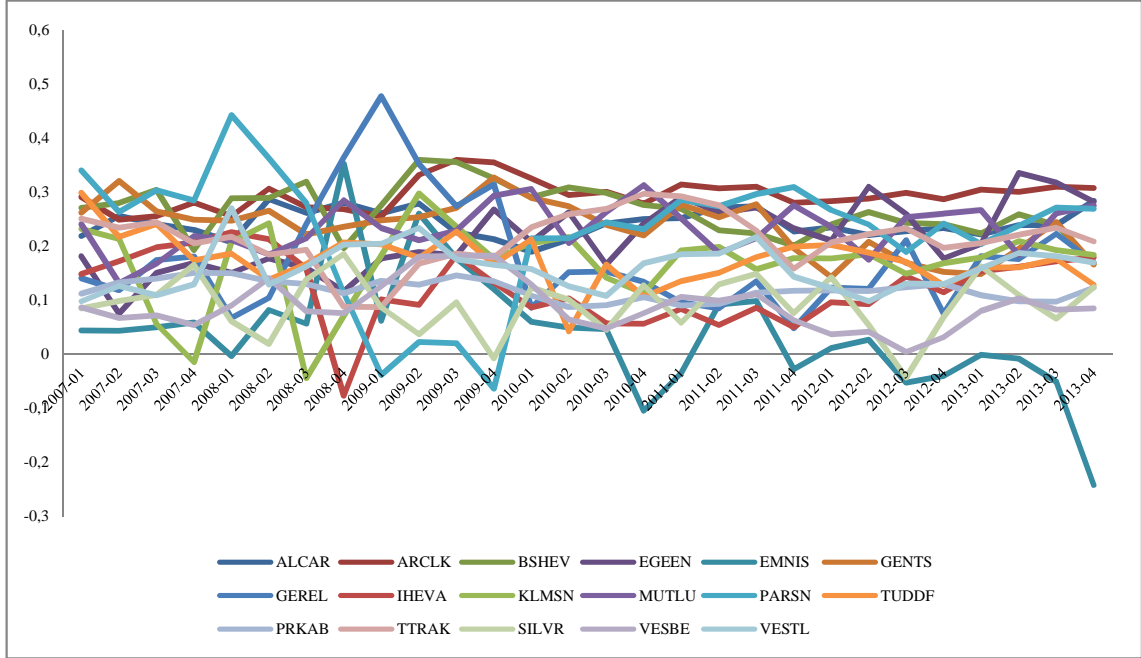
Grafik 56’da, sektör genel itibariyle durağan görünse de, Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sektör ortalamasından aşağı yönlü hareketi dikkat çekmektedir.

**Tablo 84: Metal Eşya – Makine Sektöründe Özkaynak Kârlılığının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ALCAR	0	-4,049	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
ARCLK	6	-0,847	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BSHEV	2	-1,482	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EGEEN	0	-1,512	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EMNIS	0	-2,546	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
GENTS	1	-3,454	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
GEREL	1	-1,429	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
IHEVA	0	-4,028	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
KLMSN	1	-4,800	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MUTLU	0	-3,767	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
PARSN	4	-3,006	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
TUDDF	0	-4,282	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PRKAB	0	-4,570	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
TTRAK	0	-2,229	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SILVR	0	-5,063	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
VESBE	1	-1,992	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
VESTL	3	-1,779	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-2,990	-2,40	Red	-2,22	Red	-2,12	Red

Tablo 84 incelendiğinde, aktif kârlılığı açısından sürdürülebilir pozisyonda yer alan Arçelik A.Ş., BSH Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş., Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.’nin özkaynak kârlılıklarının sektör ortalamasının üzerinde; Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş., Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin özkaynak kârlılıklarının sektör ortalamasının altında kalıcı olduğu anlaşılmaktadır.

Metal eşya – makine sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %18 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 57’de görülmektedir.



Grafik 57: Metal Eşya – Makine Sektörü Brüt Kâr Marjı

Grafik 57 incelendiğinde, metal eşya makine sektöründeki şirketlerin brüt kâr marjlarının geniş bir bantta seyrettiği görülmekte; bu sebeple brüt kâr marjı açısından sektörde yakınsamanın yavaş olduğu düşünülmektedir. Diğer yandan, Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin aktif ve öz kaynak kârlılıklarında olduğu gibi aşağı yönlü bir hareket sergilediği gözlenmektedir.

Tablo 85: Metal Eşya – Makine Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ALCAR	2	-3,022	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
ARCLK	3	-1,056	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BSHEV	0	-3,121	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
EGEEN	0	-2,171	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EMNIS	0	-2,819	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
GENTS	0	-3,676	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
GEREL	0	-2,138	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
IHEVA	0	-2,830	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KLMSN	5	-0,809	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
MUTLU	5	-2,331	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
PARSN	0	-1,834	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
TUDDF	0	-4,456	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PRKAB	0	-1,941	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
TTRAK	0	-1,655	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SILVR	0	-4,800	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
VESBE	1	-3,301	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
VESTL	0	-4,797	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,750	-2,40	Red	-2,22	Red	-2,12	Red

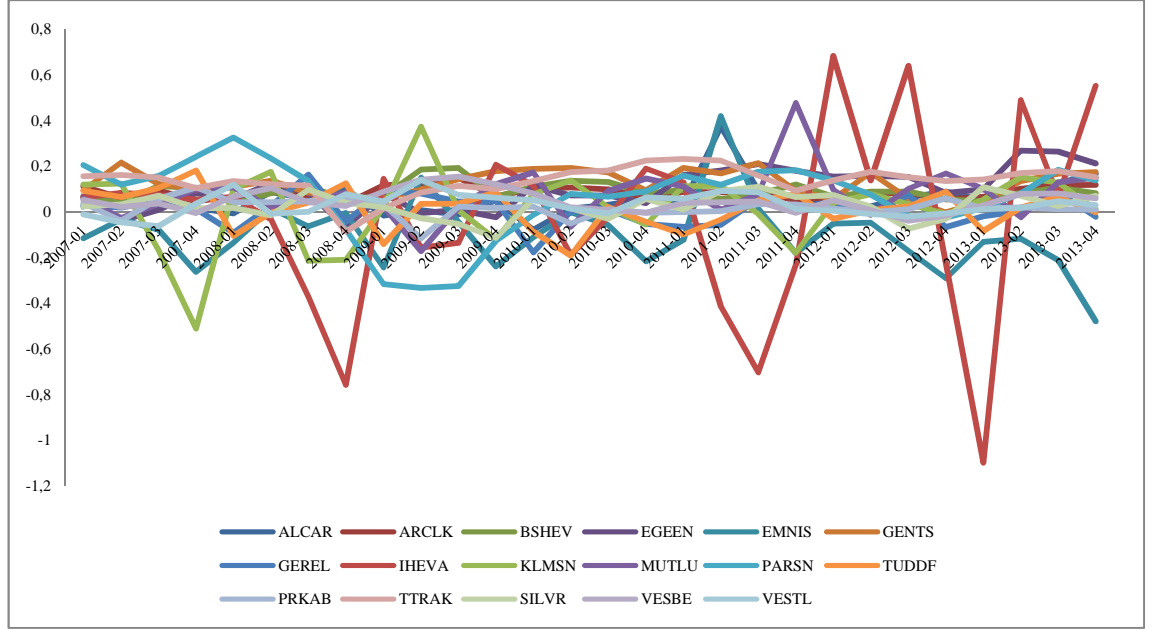
Metal eşya – makine sektörü brüt kâr marjı oranı için hesaplanan ve Tablo 85’de yer alan CIPS test istatistiğinin kritik değerlere yaklaştığı görülmektedir. Bu sonuç, sektörde brüt kâr marjı oranı açısından eksik rekabetin olabileceği ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

Tabloda yer alan CADF test istatistikleri incelendiğinde, Arçelik A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş., Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş., Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş., Mutlu Akü ve Malzemeleri Sanayi A.Ş., Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve BSH Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için brüt kâr marjı düzeyinde sürdürülebilir oldukları görülmektedir.

Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş., Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş. ve Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.,

brüt kâr marjı oranı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer almaktadır.

Metal eşya – makine sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 58’de görülmektedir.



Grafik 58. Metal Eşya – Makine Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

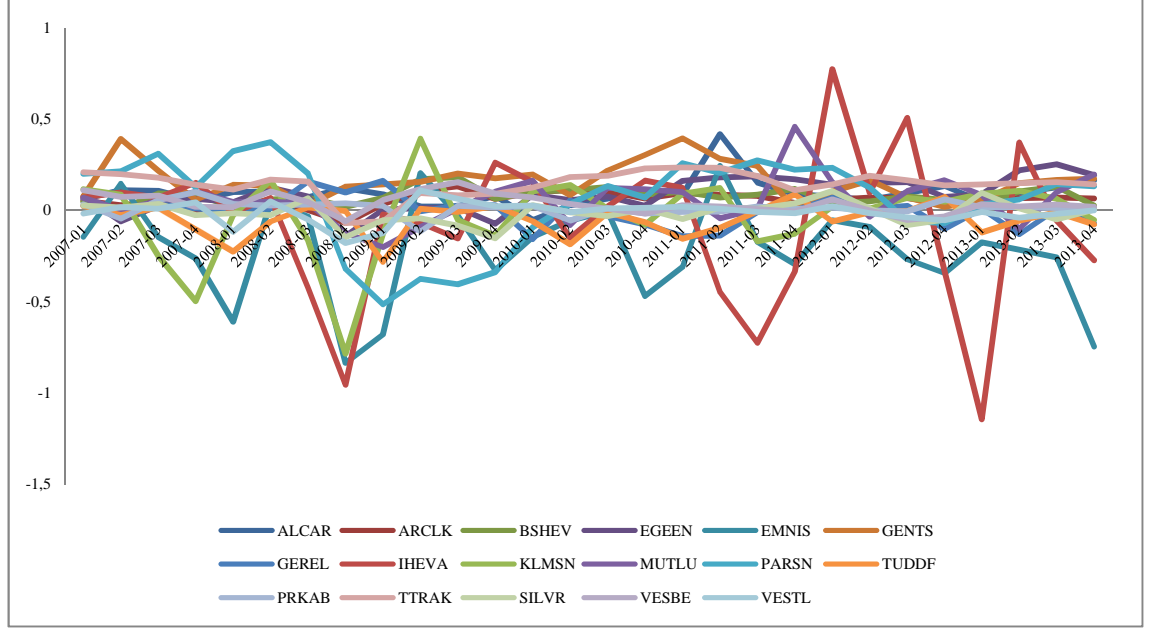
Grafik 58 incelendiğinde, ilk bakışta Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin aşağı yönlü hareketliliği dikkat çekmektedir. Ancak Tablo 86’da yer alan değerlere göre, bu şirketler uzun dönemde ortalama etrafında tesadüfi hareket sergilemektedir.

**Tablo 86: Metal Eşya – Makine Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCAR	0	-4,496	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
ARCLK	4	-2,602	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BSHEV	0	-3,844	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
EGEEN	0	-2,418	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EMNIS	0	-3,514	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
GENTS	0	-3,751	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
GEREL	0	-4,927	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
IHEVA	0	-3,689	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
KLMSN	5	-0,604	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
MUTLU	1	-5,798	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PARSN	1	-2,427	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
TUDDF	0	-5,099	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PRKAB	0	-4,517	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
TTRAK	0	-2,693	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SILVR	0	-3,454	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
VESBE	1	-3,616	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
VESTL	0	-3,137	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,564	-2,40	Red	-2,22	Red	-2,12	Red

Tablo 86’da sunulan sonuçlara göre, Arçelik A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş., Klimesan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş., Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için faaliyet kâr marjlarını ortalamanın üzerinde sürdürdükleri anlaşılmaktadır.

Metal eşya – makine sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 59’da görülmektedir.



Grafik 59: Metal Eşya – Makine Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

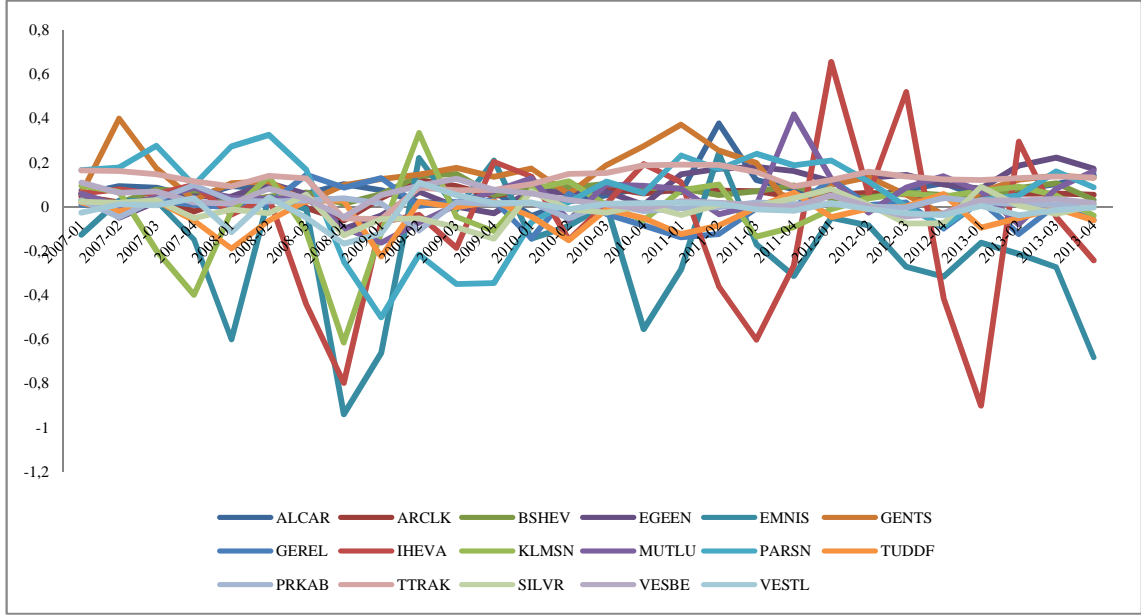
Grafik 59’a göre, sektörde yer alan şirketler durağan bir görünüm sergilemektedir.

Tablo 87: Metal Eşya – Makine Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCAR	0	-3,870	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
ARCLK	6	-0,799	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BSHEV	0	-3,596	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
EGEEN	0	-1,922	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EMNIS	2	-3,137	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
GENTS	0	-3,478	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
GEREL	1	-1,847	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
IHEVA	3	-3,937	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
KLMSN	2	-1,932	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
MUTLU	0	-4,369	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PARSN	1	-2,683	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
TUDDF	0	-5,545	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PRKAB	0	-5,045	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
TTRAK	0	-4,464	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
SILVR	0	-4,749	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
VESBE	0	-2,905	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
VESTL	1	-3,182	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,380	-2,40	Red	-2,22	Red	-2,12	Red

Tablo 87 incelendiğinde, metal eşya – makine sektöründe yer alan Arçelik A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş., Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin vergi öncesi kâr marjı açısından tüm anlam düzeylerine göre sürdürülebilir oldukları tespit edilmiştir. Diğer yandan; Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş. ve Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için, Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için vergi öncesi kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları test edilmiştir.

Metal eşya – makine sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 60’da görülmektedir.



Grafik 60: Metal Eşya – Makine Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 60’a bakıldığında, metal eşya – makine sektöründe yer alan şirketlerin net kâr marjlarının uzun dönemli hareketliliğinin yüksek olmasına karşın; yüksek yakınsama hızı ile birlikte uzun dönemde ortalamaya yönelme eğilimlerinin bulunduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 88: Metal Eşya – Makine Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

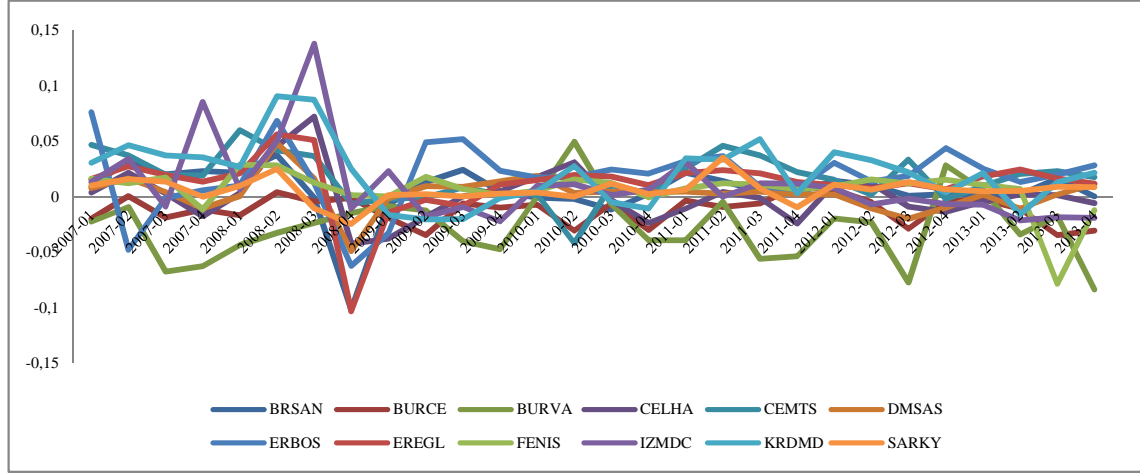
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ALCAR	0	-4,033	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
ARCLK	6	-0,575	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BSHEV	0	-3,583	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
EGEEN	0	-1,744	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
EMNIS	1	-3,281	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
GENTS	0	-3,587	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
GEREL	0	-3,969	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
IHEVA	0	-4,633	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KLMSN	2	-2,011	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
MUTLU	0	-4,437	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PARSN	0	-2,585	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
TUDDF	0	-5,494	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
PRKAB	0	-5,094	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
TTRAK	0	-4,209	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
SILVR	0	-5,011	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
VESBE	0	-3,120	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
VESTL	1	-3,448	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,577	-2,40	Red	-2,22	Red	-2,12	Red

Tablo 88 incelendiğinde, Arçelik A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş. ve Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş.’nin tüm anlam düzeylerine göre; Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeylerine göre net kâr marjı açısından sürdürülebilir oldukları tespit edilmiştir. Diğer taraftan, Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri ve Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeylerine göre net kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları test edilmiştir.

Sektör genel itibari ile incelendiğinde, ekonomik sürdürülebilirlik açısından Arçelik A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş. ve Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş.’nin yeterlilik gösterdikleri anlaşılmaktadır. Ekonomik sürdürülebilirlik açısından sektörde yer alan diğer şirketlerden bazıları kısmen sürdürülebilir iken, bazıları zararlarını sürdürme eğilimindedir.

4.9.12. Metal – Ana Sektörü Analizi

Metal – ana sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 61’de görülmektedir.



Grafik 61: Metal – Ana Sektörü Aktif Kârlılığı

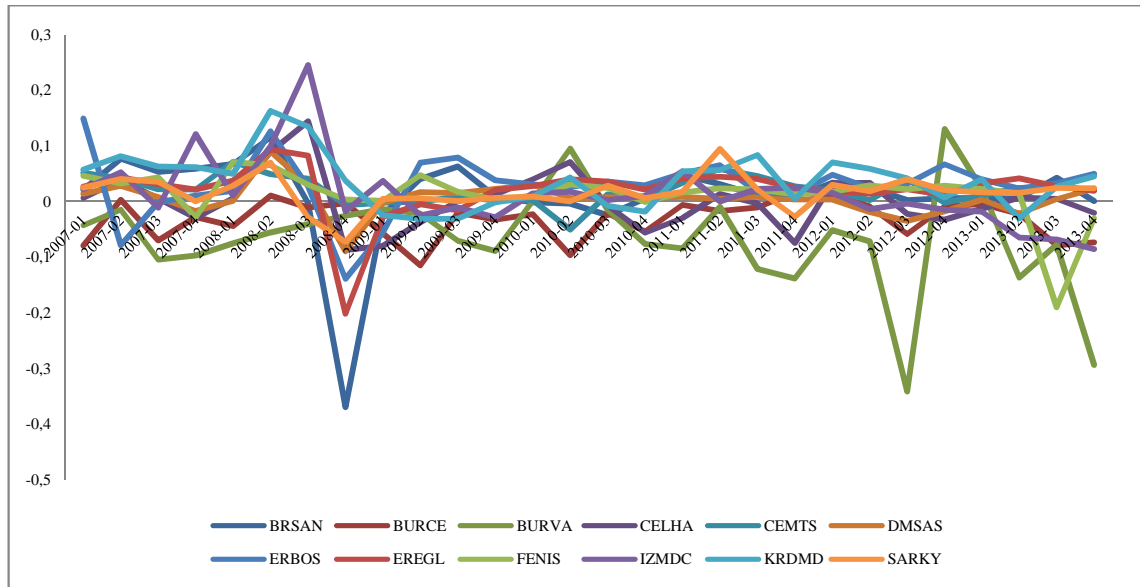
Grafik 61 incelendiğinde, aktif kârlılığı açısından bazı şirketlerin sektör ortalamasından uzaklaştıkları gözlemlenmektedir.

Tablo 89: Metal - Ana Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
BRSAN	1	-3,167	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
BURCE	2	-2,772	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BURVA	0	-3,683	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CELHA	5	-1,403	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CEMTS	6	-0,443	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
DMSAS	1	-2,950	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ERBOS	4	-1,841	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
EREGL	0	-3,927	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
FENIS	0	-4,396	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
IZMDC	0	-4,036	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KRDM	0	-4,602	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
SARKY	1	-3,336	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,046	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 89’da yer alan CADF test istatistiklerine bakıldığında, Çemtaş Çelik Makine Sanayi ve Ticaret A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş., Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeylerinde, Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin ise %1 ve %5 anlam düzeylerinde aktif kârlılığı açısından sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları görülmektedir. Diğer yandan, Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş. ile Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları tespit edilmektedir.

Metal – ana sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %6 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 62’de görülmektedir.



Grafik 62: Metal – Ana Sektörü Özkaynak Kârlılığı

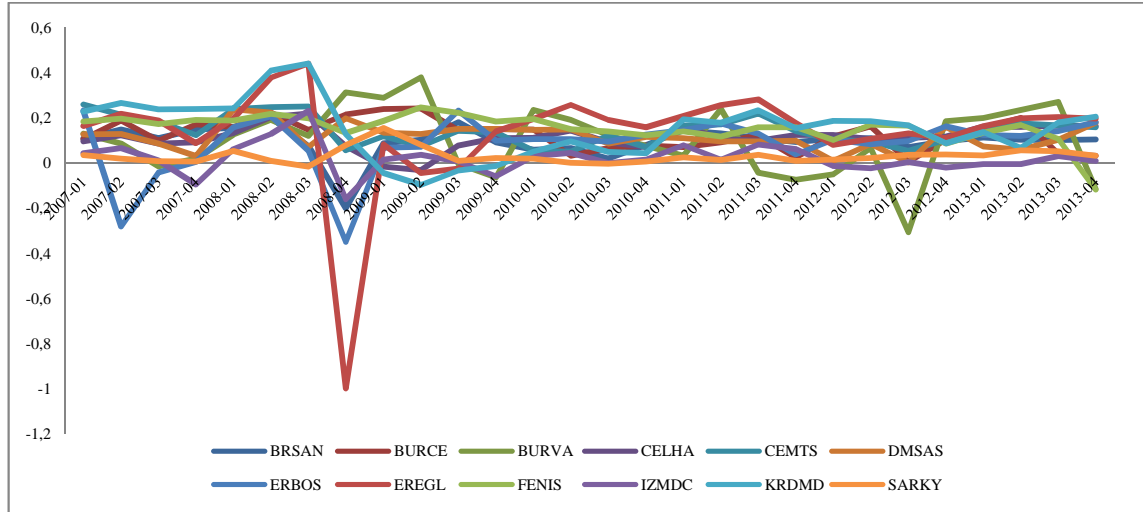
Grafik 62 incelendiğinde, aktif kârlılığın benzer bir tablo ile karşılaşılmaktadır.

Tablo 90: Metal - Ana Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
BRSAN	1	-2,960	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BURCE	0	-5,153	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BURVA	0	-4,434	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
CELHA	5	-1,673	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CEMTS	0	-3,543	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DMSAS	1	-2,779	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ERBOS	4	-0,828	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
EREGL	0	-3,611	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
FENIS	0	-4,664	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
IZMDC	1	-3,362	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
KRDMD	0	-3,966	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SARKY	1	-3,065	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,337	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 90 incelendiğinde, özkaynak kârlılığı açısından Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş. ve Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmektedir. Diğer yandan, aktif kârlılığı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı olduğu tespit edilen Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.’nin özkaynak kârlılığı açısından da sektör ortalamasının altında hareket ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Metal – ana sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %11 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 63’de görülmektedir.



Grafik 63: Metal – Ana Sektörü Brüt Kâr Marjı

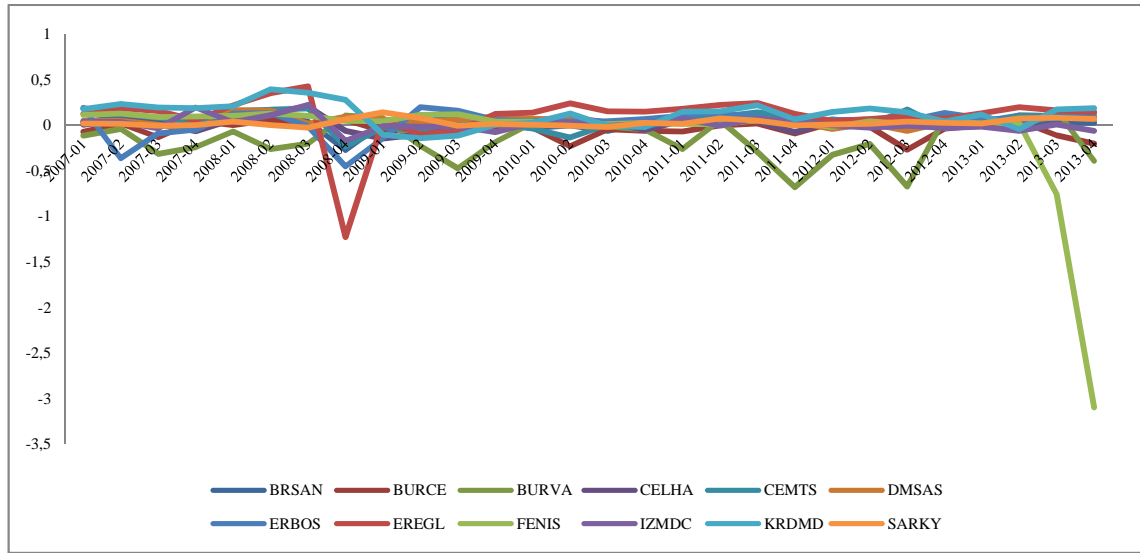
Grafik 63 incelendiğinde, bazı şirketler için uzun dönemli hareketliliğin yüksek gözükmesine karşın; brüt kâr marjı açısından pek çok şirketin uzun dönemde ortalamaya yönelme eğilimi içerisinde oldukları gözlemlenmektedir.

Tablo 91: Metal – Ana Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
BRSAN	2	-4,409	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BURCE	0	-3,016	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
BURVA	0	-3,855	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CELHA	1	-3,551	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CEMTS	0	-3,971	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DMSAS	1	-2,776	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ERBOS	0	-3,790	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
EREGL	0	-3,372	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
FENIS	2	0,518	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
IZMDC	1	-2,527	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KRDM	1	-2,794	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
SARKY	1	-3,552	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,091	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 91’de yer alan sonuçlara göre, Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş., Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için brüt kâr marjlarını sektör ortalamasının üzerinde sürdürdükleri tespit edilmiştir. İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.’nin ise tüm anlam düzeylerine göre sektör ortalamasının altında hareket ettiği belirlenmiştir.

Metal – ana sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %1 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 64’de görülmektedir.



Grafik 64: Metal – Ana Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

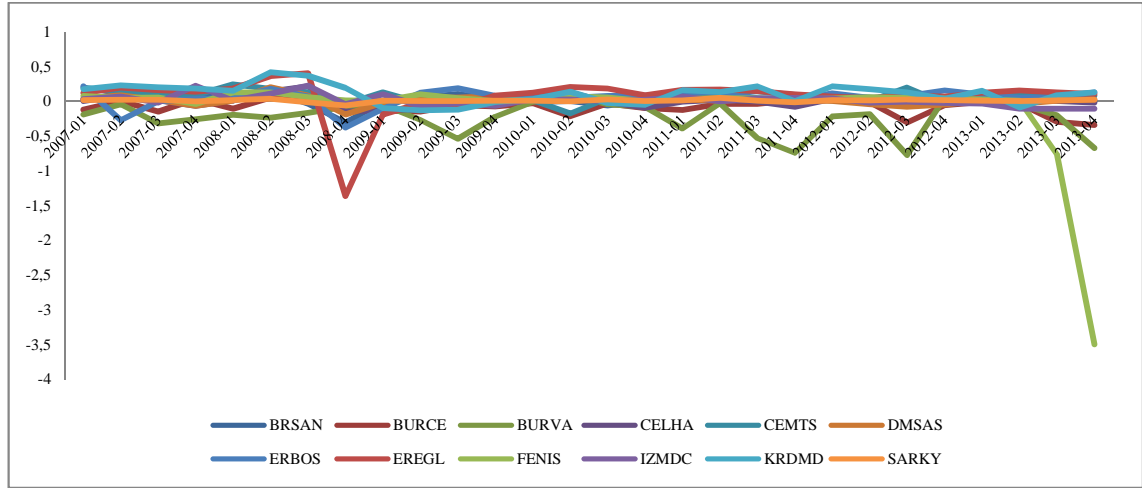
Grafik 64 incelendiğinde, Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin aşağı yönlü hareketi dikkat çekmektedir.

Tablo 92: Metal – Ana Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
BRSAN	0	-2,462	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BURCE	0	-5,519	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BURVA	3	-2,756	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CELHA	1	-3,507	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CEMETS	0	-3,479	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DMSAS	1	-2,902	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ERBOS	1	-3,868	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
EREGL	0	-2,978	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FENIS	0	7,874	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
IZMDC	0	-5,769	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
KRDMD	6	-1,434	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
SARKY	1	-3,954	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,563	-2,47	Red	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 92’de yer alan CADF test istatistiklerine göre, Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş., Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. sektör ortalamasının üzerinde; Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Fenış Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş. sektör ortalamasının altında sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır.

Metal – ana sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık -%3 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 65’de görülmektedir.



Grafik 65: Metal – Ana Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

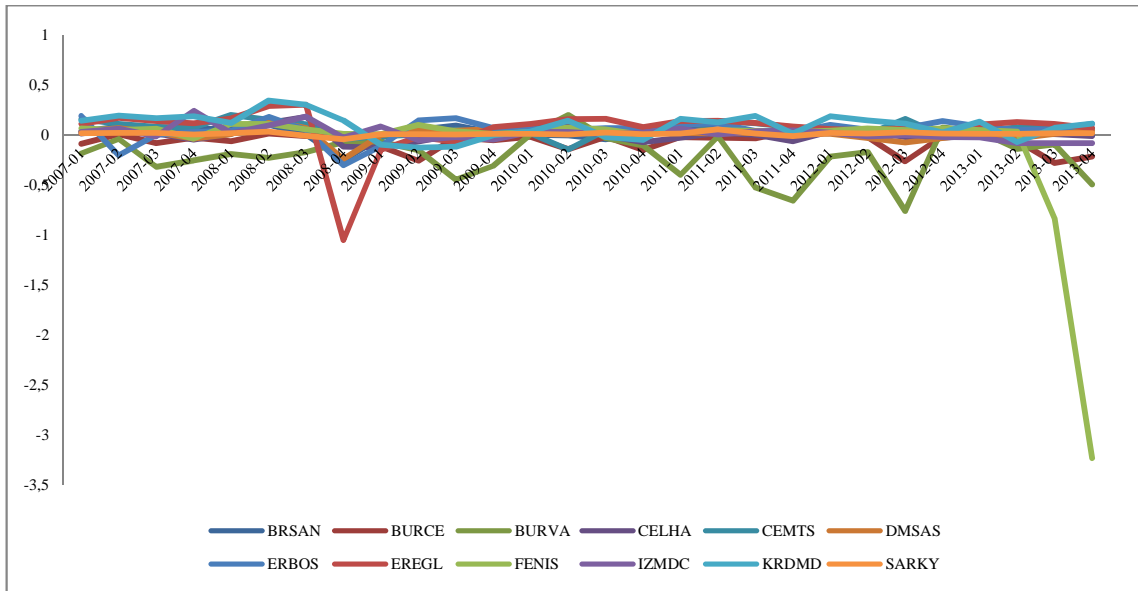
Grafik 65’de Fenış Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş. sektör ortalamasının altına doğru devam eden hızlı hareketi dikkat çekmektedir. Ayrıca, vergi öncesi kâr marjı açısından sektördeki yakınsama hızının oldukça yüksek olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 93: Metal – Ana Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
BRSAN	1	-2,691	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BURCE	0	-5,458	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BURVA	0	-3,968	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CELHA	5	-1,743	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CEMTS	0	-3,927	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DMSAS	1	-3,558	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
ERBOS	1	-3,256	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
EREGL	0	-1,404	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FENIS	0	7,647	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
IZMDC	1	-2,792	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KRDM	0	-3,861	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SARKY	0	-2,660	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-2,306	-2,47	Kabul	-2,27	Red	-2,16	Red

Tablo 93’de yer alan CADF test istatistiklerine göre, Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için vergi öncesi kâr marjlarını sektör ortalamasının üzerinde sürdürdükleri görülmektedir. Diğer yandan; Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş., Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.’nin vergi öncesi kâr marjı açısından sektör ortalaması altında kalıcı oldukları test edilmektedir.

Metal – ana sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık -%7 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 66’da görülmektedir.



Grafik 66: Metal – Ana Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 66’da da Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin hareketi izlenmektedir. Ayrıca, vergi öncesi kâr marjında gözlemlendiği gibi net kâr marjı açısından da sektördeki yakınsama hızının oldukça yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

Tablo 94: Metal – Ana Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
BRSAN	1	-2,957	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
BURCE	0	-5,349	-4,12	Red	-3,36	Red	-2,98	Red
BURVA	0	-4,010	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
CELHA	5	-1,798	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
CEMETS	0	-3,673	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
DMSAS	1	-2,559	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
ERBOS	6	1,453	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
EREGL	0	-1,696	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
FENIS	0	6,215	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
IZMDC	1	-2,782	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Kabul
KRDMD	0	-3,800	-4,12	Kabul	-3,36	Red	-2,98	Red
SARKY	0	-3,071	-4,12	Kabul	-3,36	Kabul	-2,98	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,002	-2,47	Kabul	-2,27	Kabul	-2,16	Kabul

Tablo 94'te yer alan CIPS test istatistiğine göre, tüm anlam düzeyleri için metal – ana sektöründe rekabet zayıftır, bu sebeple sektör içerisinde yer alan şirketlerin kârları uzun dönemde sürdürülebilmektedir.

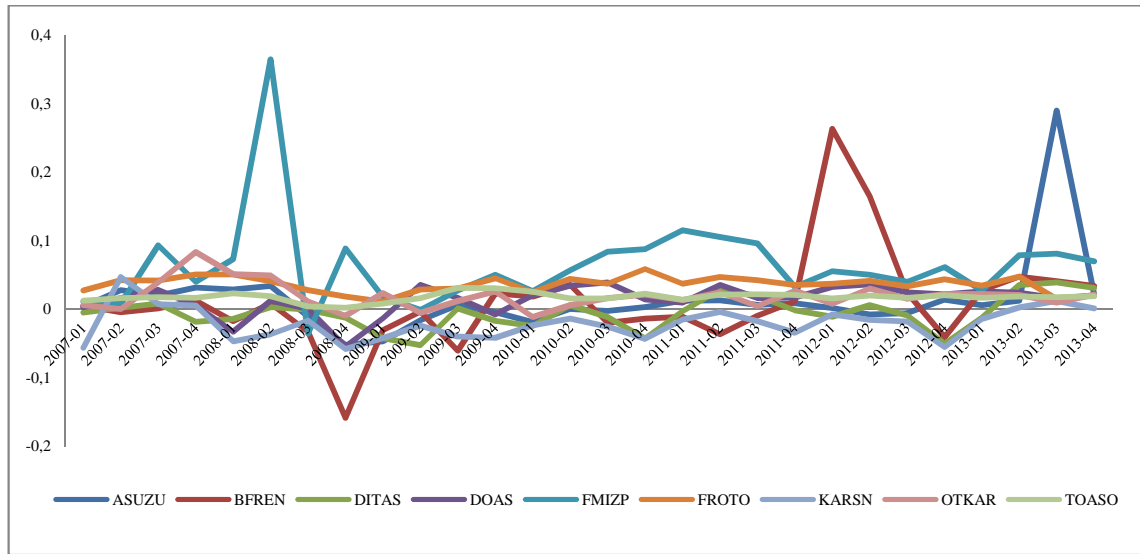
CADF test istatistikleri incelendiğinde, Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş., Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.'nin tüm anlam düzeyleri için; Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir. Diğer yandan, Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş., Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.'nin vergi öncesi kâr marjında olduğu gibi net kâr marjı açısından da sektör ortalaması altında kalıcı oldukları test edilmiştir.

Sektör genel olarak incelenirse; sektörün ekonomik sürdürülebilir pozisyonda yer alan şirketleri, Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş.'dir. Bu şirketleri Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş. izlemektedir.

Farklı kârlılık kriterleri açısından pek çok şirketin kalıcılık göstergeleri sunduğu metal – ana sektöründe, brüt kâr marjını sektör ortalamasının üzerinde sürdürebilen Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin, satışlar üzerinden hesaplanan diğer kâr marjlarında sektörün çok gerisinde kalması, söz konusu şirketin ekonomik olarak sürdürülebilir olmasını olanaksız hale getirmiştir. Ayrıca, Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş. ve İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.’nin de pek çok kârlılık ölçütü açısından sektör ortalamasının altında pozisyon aldıkları test edilmiş; bu şirketlerin de ekonomik olarak sürdürülebilir olamadıklarına kanaat getirilmiştir.

4.9.13. Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Analizi

Otomotiv ve yan sanayii sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 67’de görülmektedir.



Grafik 67: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Aktif Kârlılığı

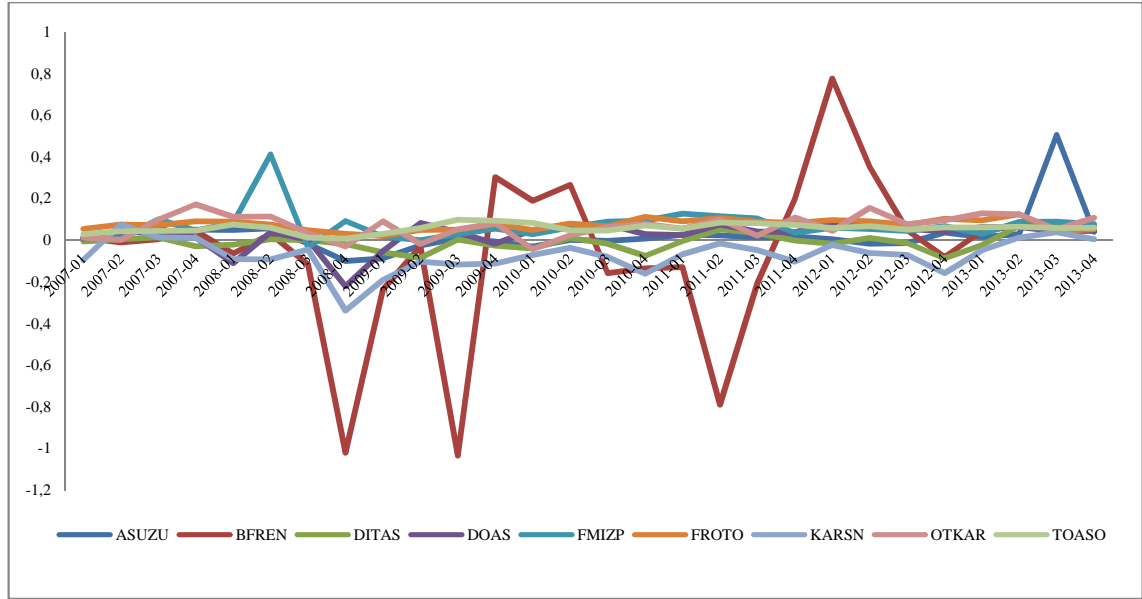
Grafik 67’de otomotiv ve yan sanayii sektörü aktif kârlılığı verilerinin uzun dönemli hareketi görülmektedir. Grafik incelendiğinde, sektörde yer alan şirketlerin aktif kârlılıklarının uzun dönemde sektör ortalaması etrafında hareket ettikleri görülmektedir.

**Tablo 95: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektöründe Aktif Kârlılığının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ASUZU	0	-5,294	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
BFREN	0	-3,372	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DITAS	1	-4,693	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
DOAS	2	-0,734	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FMIZP	3	-1,555	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FROTO	2	-1,026	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KARSN	0	-5,037	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
OTKAR	0	-3,555	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
TOASO	1	-2,946	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,135	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 95’te yer alan test istatistiklerine göre, aktif kârlılığı açısından otomotiv ve yan sanayii sektöründe hızlı bir yakınsama görülmesine karşın; Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş., Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Otomotiv ve yan sanayii sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesindedir. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 68’dir.



Grafik 68: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Özkaynak Kârlılığı

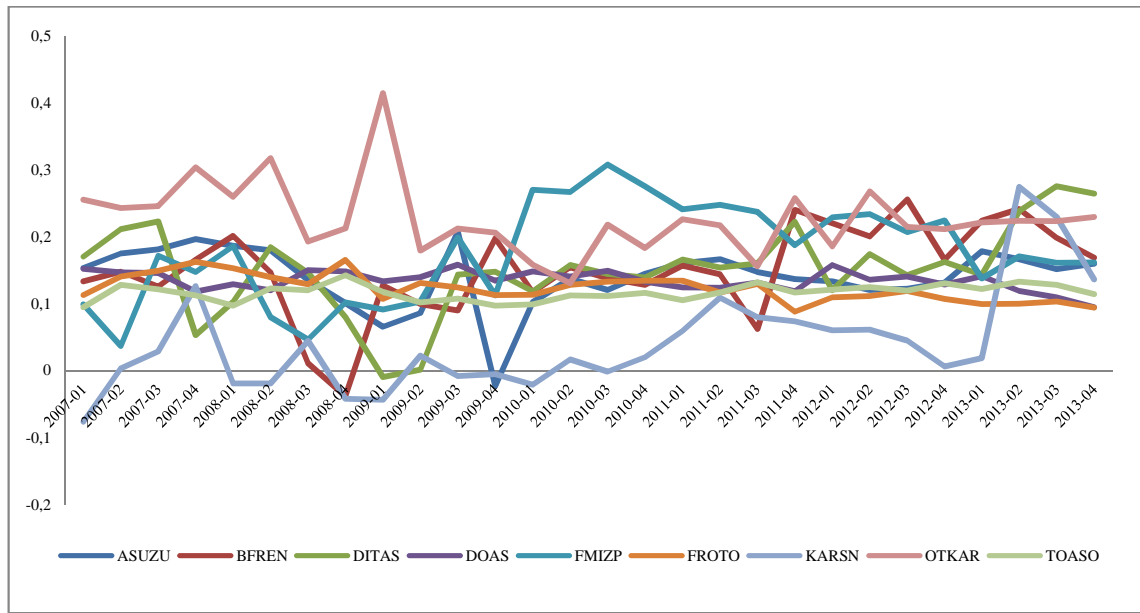
Grafik 68’de Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. uzun dönemde hareketli bir görünüm sergilemektedir. Sektörde yer alan diğer şirketler ise durağan görünümündedir.

Tablo 96: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ASUZU	0	-4,924	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
BFREN	0	-3,815	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DITAS	1	-4,451	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
DOAS	2	-1,222	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FMIZP	3	-2,344	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FROTO	2	-1,885	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KARSN	0	-4,359	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
OTKAR	0	-4,740	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TOASO	2	-2,335	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,342	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 96’da yer alan CADF test istatistiklerine göre, aktif kârlılığında olduğu gibi özkaynak kârlılığı açısından da Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş., Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Otomotiv ve yan sanayii sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması %14 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 69’da görülmektedir.



Grafik 69: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Brüt Kâr Marjı

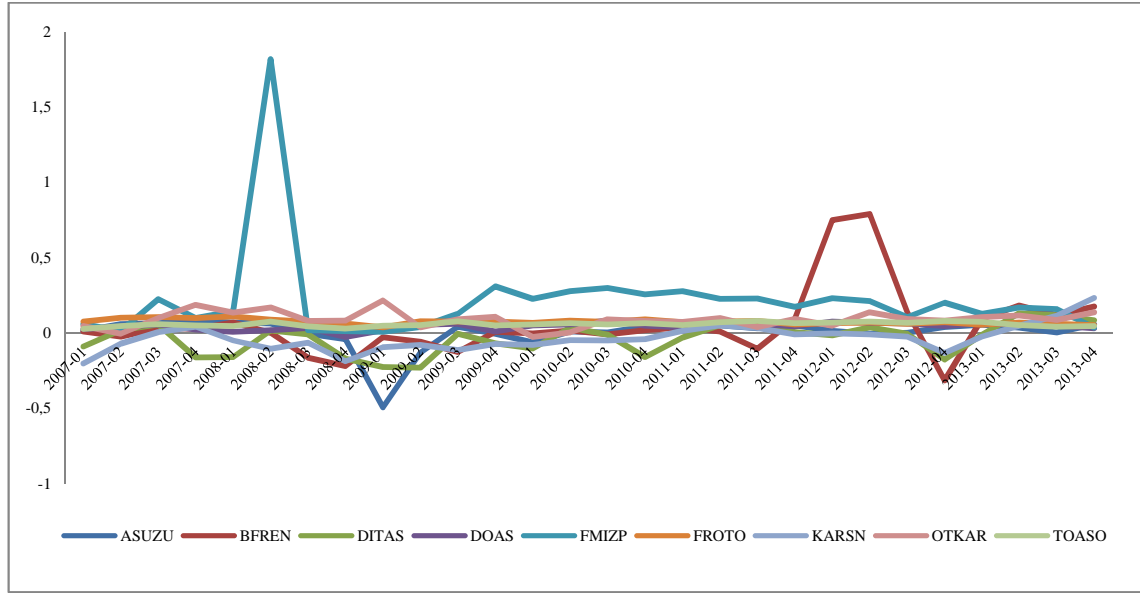
Grafik 69 incelendiğinde, otomotiv ve yan sanayii sektöründe brüt kâr marjı açısından yakınsamanın yavaş gerçekleştiği değerlendirilmektedir. Buna göre, bazı şirketlerin brüt kâr marjı açısından sürdürülebilirlik elde edebilmesi kuvvetle muhtemeldir.

**Tablo 97: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektöründe Brüt Kâr Marjının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ASUZU	0	-4,554	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
BFREN	0	-4,282	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
DITAS	0	-3,476	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DOAS	0	-4,180	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
FMIZP	3	-0,718	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FROTO	1	-1,072	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KARSN	0	-4,313	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
OTKAR	0	-3,846	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
TOASO	0	-3,972	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,379	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 97’de yer alan test istatistiklerine göre, Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.’nin brüt kâr marjlarını tüm anlam düzeyleri için uzun dönemde sürdürebildikleri test edilmiştir. Sektör için hesaplanan brüt kâr marjı ortalamasında en yüksek değeri gösteren Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş. ise ancak %1 anlam düzeyi için sürdürülebilirlik sağlayabilmektedir.

Otomotiv ve yan sanayii sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması %5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 70’de görülmektedir.



Grafik 70: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

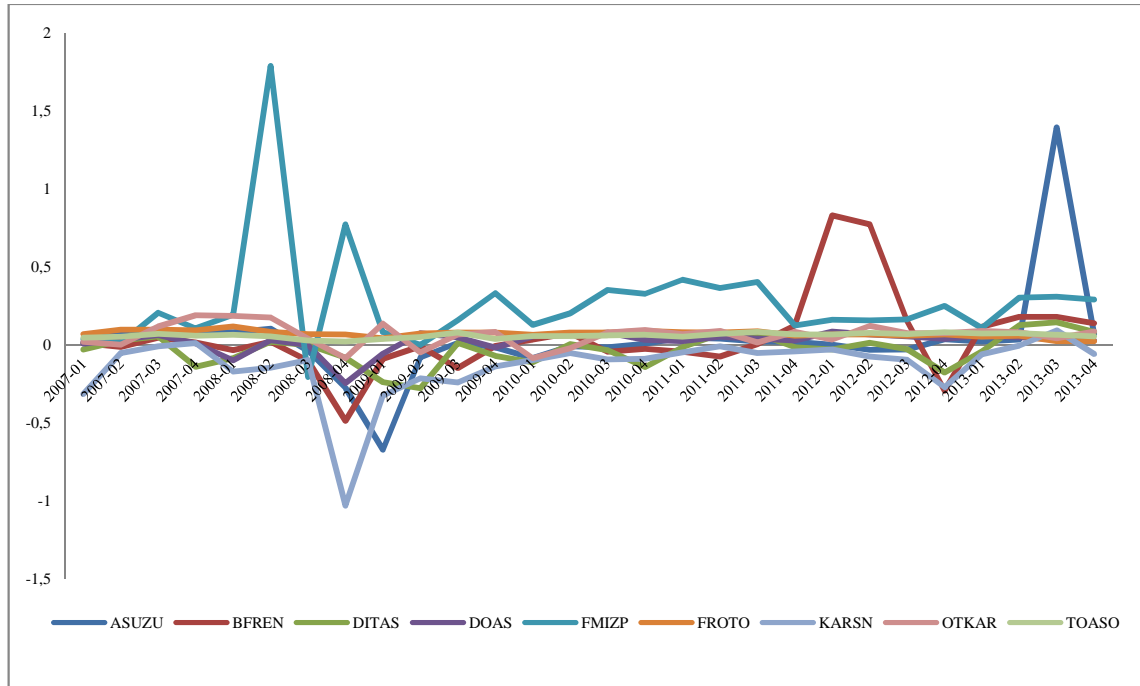
Grafik 70 incelendiğinde, Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.’nin faaliyet kâr marjı bakımından sektörün üzerinde hareket ettiği gözlemlenmektedir.

Tablo 98: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ASUZU	0	-4,152	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
BFREN	2	-2,303	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
DITAS	0	-3,645	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
DOAS	0	-3,261	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
FMIZP	0	-2,963	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FROTO	0	-2,255	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KARSN	0	-1,707	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
OTKAR	0	-3,982	-4,11	Kabul	-3,36	Red	-2,97	Red
TOASO	0	-3,296	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,063	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 98’de yer alan CADF test istatistiklerine göre, faaliyet kâr marjı açısından Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. tüm anlam düzeyleri için; Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı pozisyonda yer almaktadır. Diğer yandan, Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş. uzun dönemde zarar pozisyonunu sürdürme eğilimindedir.

Otomotiv ve yan sanayii sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 71’de görülmektedir.



Grafik 71: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

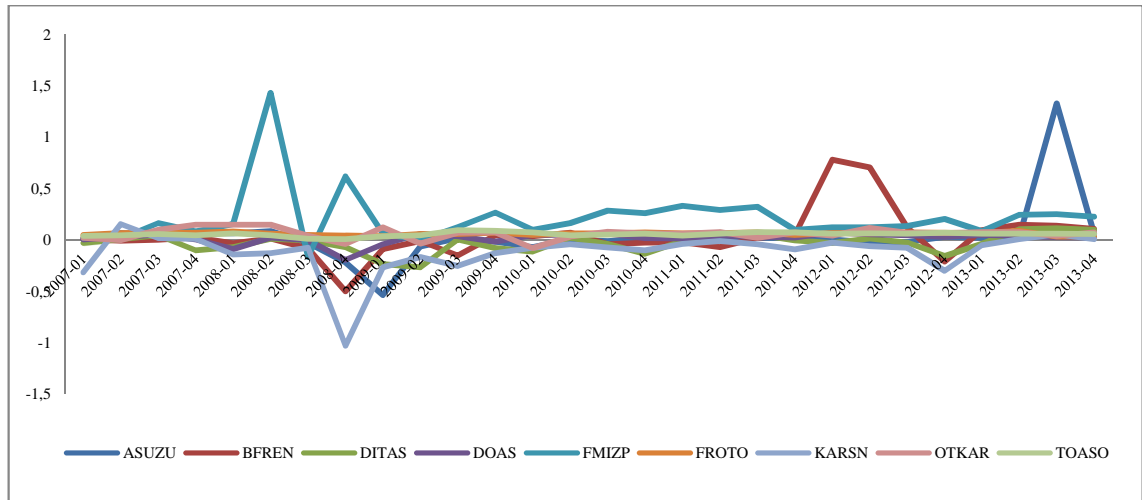
Grafik 71 incelendiğinde, Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.’nin uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde hareket ettiği gözlemlenmektedir.

Tablo 99: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ASUZU	0	-5,675	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
BFREN	1	-3,180	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
DITAS	1	-5,212	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
DOAS	2	-0,764	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FMIZP	4	-0,989	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FROTO	0	-1,454	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
KARSN	0	-6,133	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
OTKAR	0	-4,442	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TOASO	0	-2,571	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,380	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 99’da yer alan CADF test istatistiklerine göre, Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş., Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için vergi öncesi kâr marjları sektör ortalamasının üzerinde kalıcıdır.

Otomotiv ve yan sanayii sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %4 seviyesindedir. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 72’dir.



Grafik 72: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 72 incelendiğinde, vergi öncesi kâr marjında da görüldüğü gibi Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.’nin uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde hareket ettiği gözlemlenmektedir.

Tablo 100: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

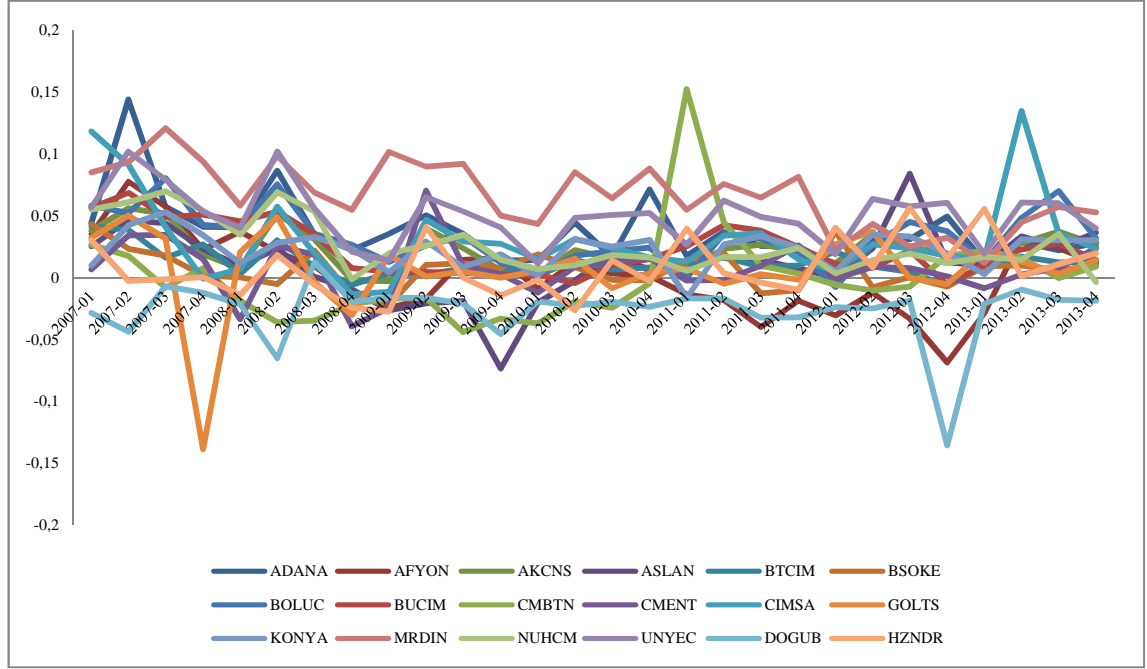
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ASUZU	0	-5,747	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
BFREN	0	-3,146	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
DITAS	0	-4,964	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
DOAS	2	-0,911	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FMIZP	4	-1,290	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
FROTO	0	-3,016	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Red
KARSN	0	-6,419	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
OTKAR	0	-4,764	-4,11	Red	-3,36	Red	-2,97	Red
TOASO	1	-2,190	-4,11	Kabul	-3,36	Kabul	-2,97	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,605	-2,57	Red	-2,33	Red	-2,21	Red

Tablo 100 incelendiğinde, net kâr marjı açısından Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş., Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları test edilmiştir.

Otomotiv ve yan sanayii sektörü genel olarak incelendiğinde, brüt kâr marjı haricinde hesaplanan diğer tüm kâr marjlarında en yüksek ortalama değerleri elde etmiş olan Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.’nin ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.’nin tüm kârlılık göstergelerine göre sürdürülebilir oldukları test edilmiştir. Bu iki şirket, sektörde ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır. Bu iki şirket dışında; brüt kâr marjı durağan olan Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. ve Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.’nin de ekonomik olarak sürdürülebilir olduklarına kanaat getirilmiştir.

4.9.14. Taş – Toprak – Çimento Sektörü Analizi

Taş – toprak – çimento sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 73’de görülmektedir.



Grafik 73: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Aktif Kârlılığı

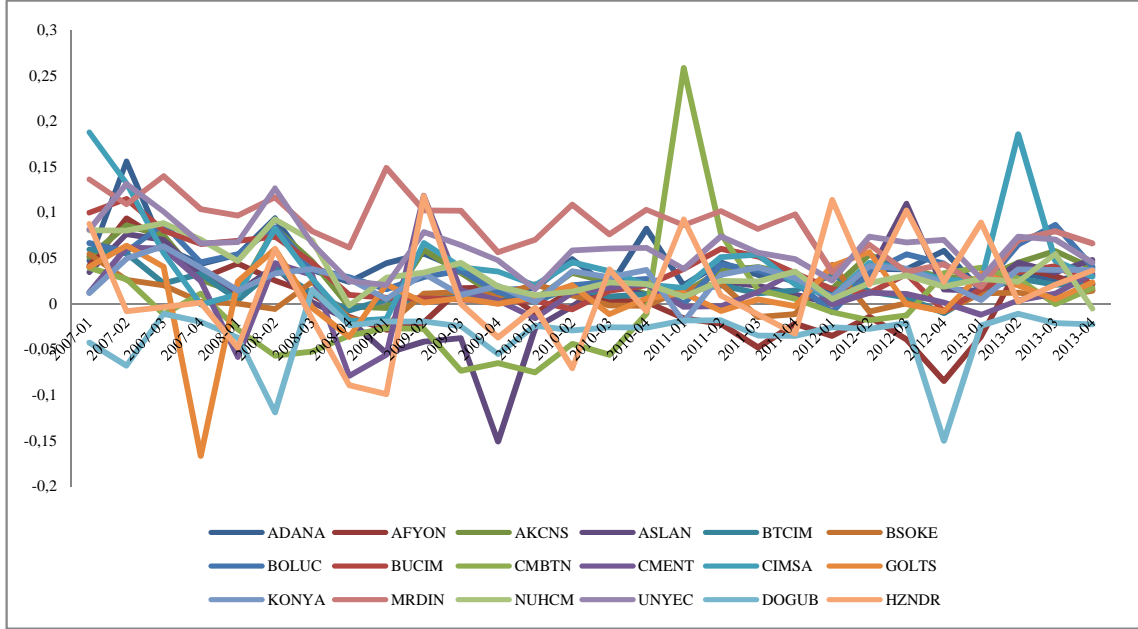
Grafik 73 incelendiğinde, taş toprak çimento sektöründe aktif kârlılığı açısından yakınsamanın yavaş seyrettiği izlenimi oluşmaktadır. Bazı şirketlerin, kârlarını sektör ortalamasının üzerinde sürdürebilmeleri kuvvetle muhtemeldir.

Tablo 101: Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ADANA	0	-6,645	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
AFYON	0	-2,592	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
AKCNS	4	-0,950	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
ASLAN	0	-2,739	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BTCİM	0	-5,886	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BSOKE	1	-4,795	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOLUC	5	-1,595	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BUCİM	0	-2,956	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMBTN	0	-2,934	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMENT	6	-3,932	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CİMSA	0	-4,890	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
GOLTS	1	-4,568	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KONYA	3	-3,030	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
MRDİN	0	-2,769	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
NUHCM	4	-2,469	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
UNYEC	4	-2,947	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
DOGUB	0	-5,482	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
HZNDR	0	-4,924	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,672	-2,39	Red	-2,21	Red	-2,12	Red

Tablo 101’de yer alan değerler incelendiğinde, Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Aslan Çimento A.Ş., Bolu Çimento Sanayii A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş., Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş., Nuh Çimento Sanayi A.Ş. ve Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Konya Çimento Sanayii A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir. Diğer yandan, Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş. ve Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları belirlenmiştir.

Taş – toprak – çimento sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 74’te görülmektedir.



Grafik 74: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Özkaynak Kârlılığı

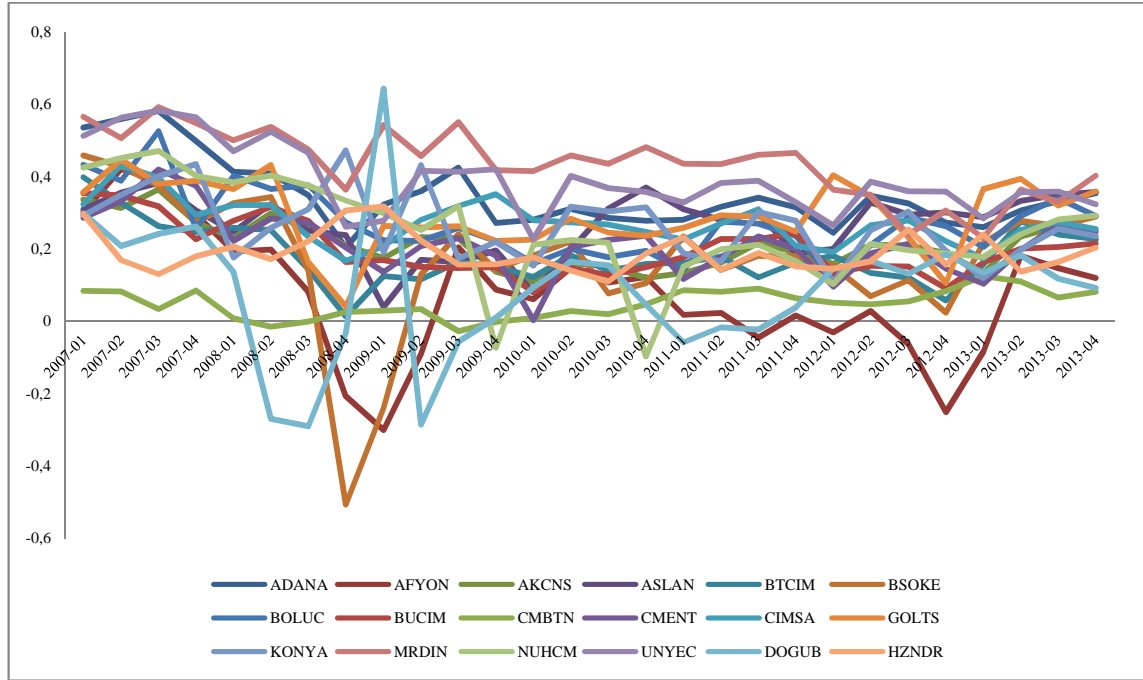
Grafik 74’te sunulan özkaynak kârlılığı grafiği, Tablo 73’de sunulan aktif kârlılığı grafiği ile önemli ölçüde örtüşmektedir.

Tablo 102: Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ADANA	0	-6,367	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
AFYON	1	-2,420	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
AKCNS	4	-1,335	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
ASLAN	0	-3,228	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
BTCİM	0	-5,357	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BSOKE	1	-4,640	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOLUC	5	-1,367	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BUCİM	0	-3,088	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
CMBTN	0	-3,034	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
CMENT	6	-4,406	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CİMSA	0	-4,870	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
GOLTS	1	-4,193	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KONYA	3	-3,472	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
MRDİN	0	-3,281	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
NUHCM	0	-3,188	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
UNYEC	4	-2,328	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
DOGUB	0	-5,172	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
HZNDR	0	-5,328	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,726	-2,39	Red	-2,21	Red	-2,12	Red

Tablo 102 incelendiğinde, Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Bolu Çimento Sanayii A.Ş. ve Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Aslan Çimento A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş., Konya Çimento Sanayii A.Ş., Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Nuh Çimento Sanayi A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için özkaynak kârlılığı açısından sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir. Diğer yandan, Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş.’nin tüm anlam düzeylerine göre ve Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeylerine göre sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları test edilmiştir.

Taş – toprak – çimento sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %23 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 75’de görülmektedir.



Grafik 75: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Brüt Kâr Marjı

Grafik 75 incelendiğinde, Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş. ve Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında hareket ettikleri gözlemlenmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin uzun dönemde sektör ortalamasına doğru yönelme eğilimi olsa da; bu eğilimin geniş bir bant aralığında gerçekleşiyor olması, sektördeki brüt kârlılık göstergelerinin yavaş yakınsama hızına sahip olduğu değerlendirilmektedir.

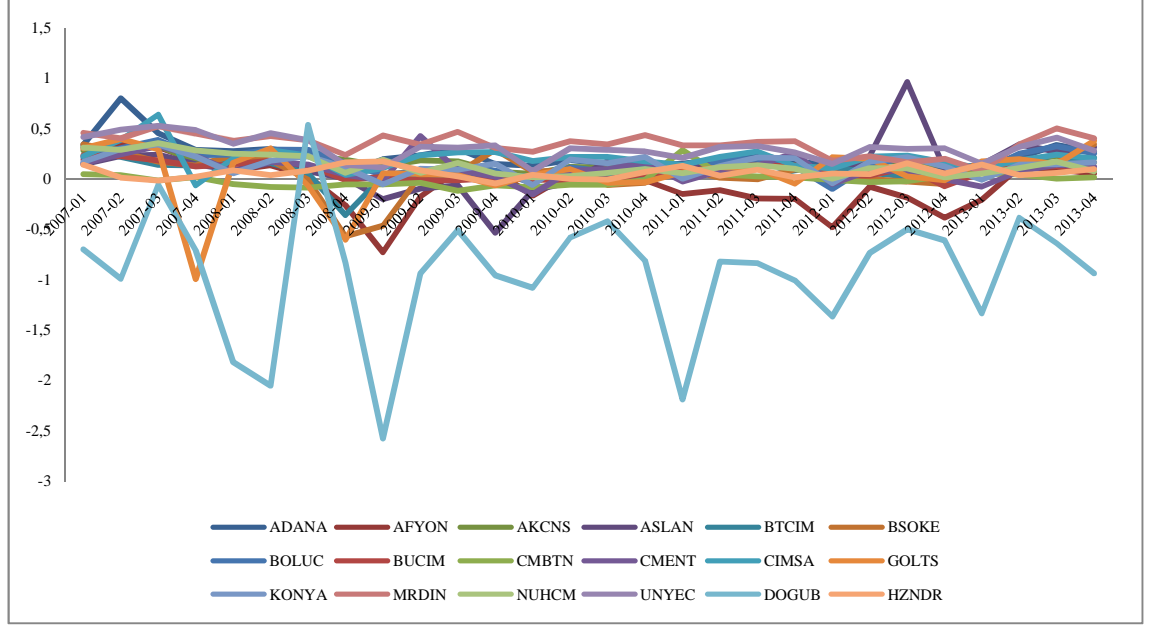
Tablo 103: Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ADANA	2	-2,957	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
AFYON	1	-3,294	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
AKCNS	4	-3,293	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
ASLAN	0	-2,784	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BTCİM	0	-4,012	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BSOKE	1	-3,713	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BOLUC	0	-4,719	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BUCİM	0	-2,781	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMBTN	0	-1,405	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMEN	3	-2,209	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CİMSA	1	-3,226	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
GOLTS	1	-3,402	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
KONYA	0	-5,696	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MRDİN	1	-0,725	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
NUHCM	0	-3,849	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
UNYEC	3	-1,701	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
DOĞUB	0	-4,665	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
HZNDR	0	-3,948	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,243	-2,39	Red	-2,21	Red	-2,12	Red

Tablo 103’de sunulan taş – toprak – çimento sektörü brüt kâr marjı sürdürülebilirlik test istatistikleri incelendiğinde, Adana Çimento Sanayii T.A.Ş., Aslan Çimento A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş., Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası T.A.Ş., Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Grafik 75’teki görünüme uygun olarak, Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için ve Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için brüt kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları test edilmiştir.

Taş – toprak – çimento sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %7 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 76’da görülmektedir.



Grafik 76: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

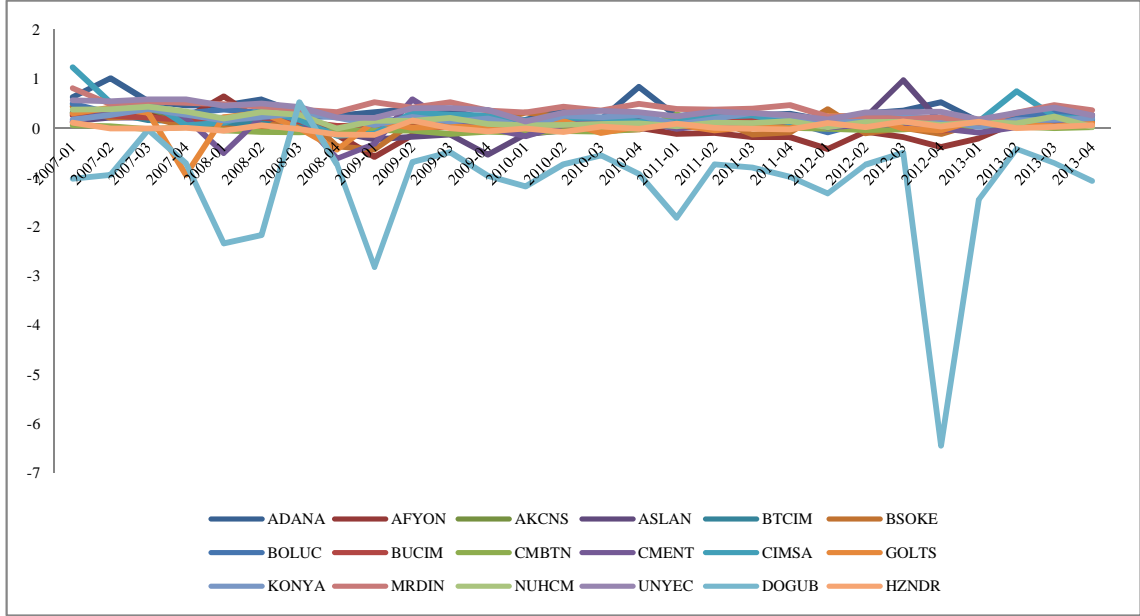
Grafik 76 incelendiğinde Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sektör altında kalıcı hareket ettiği gözlenmektedir.

Tablo 104: Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ADANA	1	-3,584	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
AFYON	0	-3,304	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
AKCNS	5	-1,695	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
ASLAN	0	-3,439	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BTCİM	0	-3,482	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BSOKE	1	-3,699	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BOLUC	4	-2,052	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BUCİM	0	-2,978	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
CMBTN	0	-2,741	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMENT	0	-4,016	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CIMSA	1	-4,323	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
GOLTS	3	-1,449	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KONYA	6	-1,539	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
MRDİN	0	-3,118	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
NUHCM	0	-2,659	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
UNYEC	2	-2,245	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
DOĞUB	0	-3,184	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
HZNDR	0	-4,055	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-2,976	-2,39	Red	-2,21	Red	-2,12	Red

Tablo 104’te sunulan CADF test istatistiklerine göre, Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Bolu Çimento Sanayii A.Ş., Konya Çimento Sanayii A.Ş., Nuh Çimento Sanayi A.Ş. ve Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. tüm anlam düzeyleri için; Bursa Çimento Fabrikası A.Ş. ve Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş. %1 ve %5 anlam düzeyleri için faaliyet kâr marjlarını sektör ortalamasının üzerinde sürdürebilmektedir. Diğer yandan, Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Göltaş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş. ve Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için faaliyet kâr marjları sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer almaktadır.

Taş – toprak – çimento sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %8 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 77’de görülmektedir.



Grafik 77: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

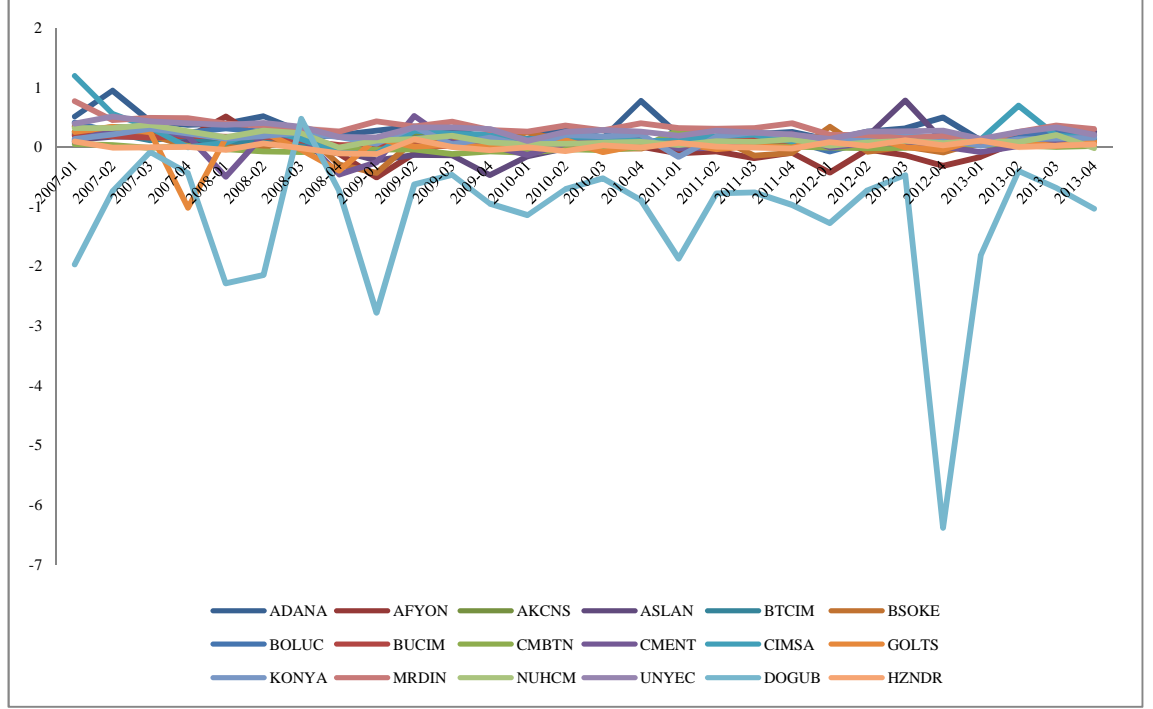
Grafik 77 incelendiğinde, Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. haricinde sektörde yer alan diğer tüm şirketlerin vergi öncesi kâr marjı grafiklerinin birbirlerine yakın seyrettikleri görülmektedir. Bu durum, sektörde vergi öncesi kâr marjı açısından yüksek hızda yakınsama yaşandığı yönünde bir gösterge olarak kabul edilebilir.

Tablo 105: Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ADANA	0	-4,619	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
AFYON	0	-3,611	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
AKCNS	4	-2,737	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
ASLAN	0	-2,200	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BTCİM	0	-3,788	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BSOKE	0	-4,855	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOLUC	0	-4,164	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BUCİM	0	-2,463	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMBTN	0	-2,910	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMENT	1	-5,443	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIMSA	0	-5,448	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
GOLTS	3	-1,514	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KONYA	5	-2,014	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
MRDİN	1	-1,859	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
NUHCM	0	-2,950	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
UNYEC	3	-3,128	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DOGUB	0	-3,105	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
HZNDR	0	-4,891	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,428	-2,39	Red	-2,21	Red	-2,12	Red

Tablo 105 incelendiğinde, vergi öncesi kâr marjı açısından Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Aslan Çimento A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş., Konya Çimento Sanayii A.Ş., Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Nuh Çimento Sanayi A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde sürdürülebilir oldukları tespit edilmiştir. Diğer yandan, Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Göltaş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları test edilmiştir.

Taş – toprak – çimento sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %5 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 78’de görülmektedir.



Grafik 78: Taş – Toprak – Çimento Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 78 incelendiğinde, grafik 77’de yer alan vergi öncesi kâr marjı grafiği ile benzer bir grafik ile karşılaşılmaktadır.

Tablo 106: Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ADANA	0	-4,649	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
AFYON	0	-3,651	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
AKCNS	4	-2,238	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
ASLAN	0	-1,939	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BTCİM	0	-4,398	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BSOKE	1	-4,775	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOLUC	0	-4,264	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BUCİM	0	-2,321	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMBTN	0	-2,767	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CMENT	1	-5,431	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIMSA	0	-5,352	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
GOLTS	3	-1,906	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KONYA	3	-2,300	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
MRDİN	1	-1,933	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
NUHCM	0	-2,838	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
UNYEC	3	-3,052	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DOGUB	0	-3,123	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
HZNDR	0	-5,082	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-3,446	-2,39	Red	-2,21	Red	-2,12	Red

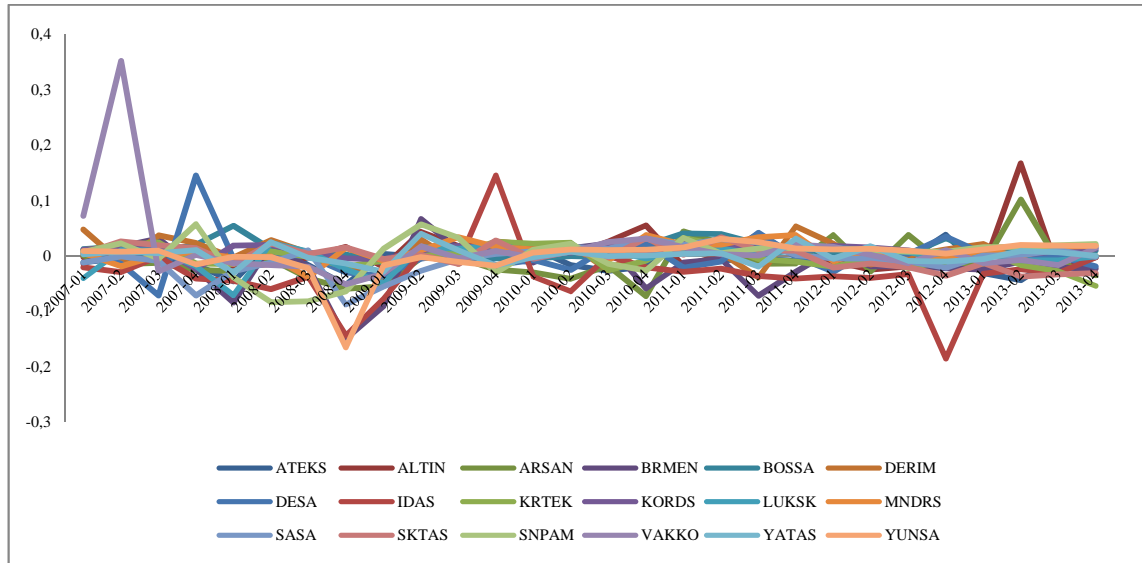
Tablo 106 incelendiğinde, net kâr marjı için belirlenen CADF test sınama sonuçlarının tablo 105’de yer alan vergi öncesi kâr marjı için belirlenen CADF test sınama sonuçları ile birebir örtüştüğü görülmektedir. Bu durum görsel olarak ilgili oranların grafiklerinden de okunabilmektedir. Buna göre, net kâr marjı açısından Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Aslan Çimento A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş., Konya Çimento Sanayii A.Ş., Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Nuh Çimento Sanayi A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde sürdürülebilir oldukları belirlenmiştir. Diğer yandan, Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Göltaş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Taş – toprak – çimento sektörü genel olarak incelendiğinde, sektör için hesaplanan tüm oranlarda en yüksek ortalama değerlere sahip olan Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş.’nin tüm oranlar için sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı, diğer bir deyişle bu şirketin ekonomik olarak kalıcı bir fark yarattığı belirlenmiştir. Ayrıca, Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş. ve Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin de incelenen tüm oranlar için sürdürülebilir oldukları; dolayısıyla ekonomik olarak sürdürülebilirlik sağladıkları belirlenmiştir. Ayrıca; sürdürülebilirlik potansiyeli yüksek şirketler arasında Aslan Çimento A.Ş., Konya Çimento Sanayii A.Ş. ve Nuh Çimento Sanayi A.Ş. de yer almaktadır.

Sektörde bulunan Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş. incelenen tüm oranlarda sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer almıştır. Bunun dışında, Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş., Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Göлтаş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. de bazı oranlar için sektör ortalamasının altında hareket sağlamışlardır. Bu şirketler, arzu edilen ekonomik sürdürülebilirliği sağlama noktasında yeterlilik sağlayamamaktadır.

4.9.15. Tekstil – Dokuma Sektörü Analizi

Tekstil – dokuma sektörünün aktif kârlılığı genel ortalaması -%01 seviyesindedir. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 79’da görülmektedir.



Grafik 79: Tekstil – Dokuma Sektörü Aktif Kârlılığı

Grafik 79’da, tekstil – dokuma sektöründe yer alan şirketlerin aktif kârlılıklarının uzun dönemli hareketi sunulmuştur. Grafik incelendiğinde, sektörde oldukça yoğun bir rekabet yaşandığı görülmektedir. Bazı şirketlerin geçici şoklara maruz kaldığı yönünde bir görünüm olmasına rağmen, genel olarak bakıldığında sektör durağan bir görünüm sergilemektedir.

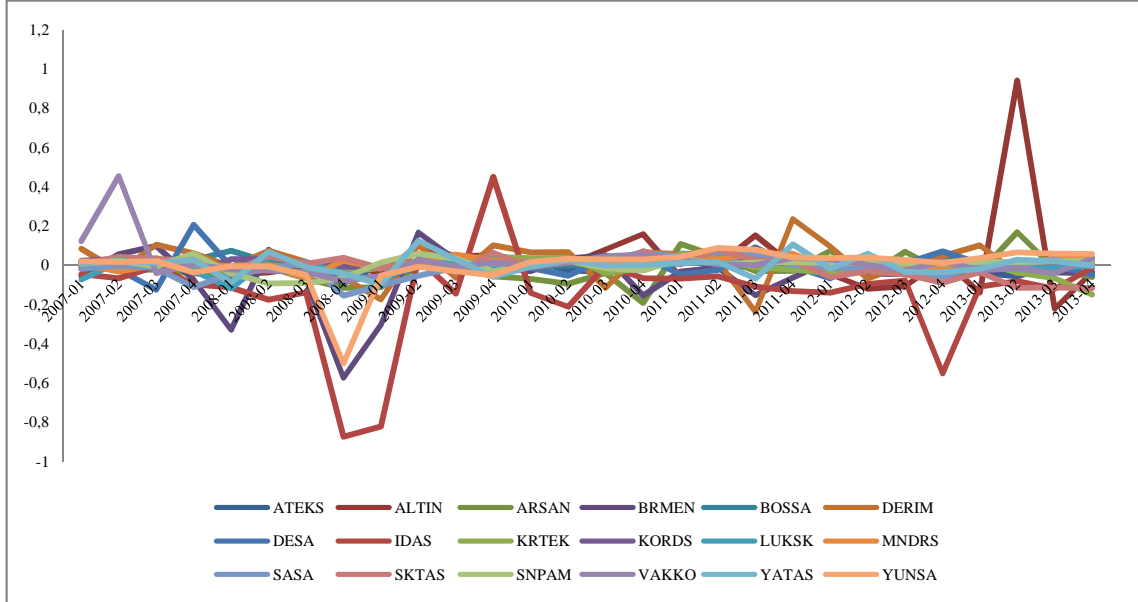
Tablo 107: Tekstil - Dokuma Sektöründe Aktif Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ATEKS	1	-6,317	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOYP	0	-6,166	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
ARSAN	0	-4,986	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BRMEN	2	-2,205	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BOSSA	0	-3,277	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DERİM	0	-7,272	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
DESA	0	-6,054	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
IDAS	0	-5,276	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KRTEK	0	-2,492	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KORDS	0	-5,826	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
LUKSK	0	-4,187	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MNDRS	0	-4,108	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
SASA	0	-4,010	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
SKTAS	1	-0,856	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SNPAM	0	-2,942	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
VAKKO	6	-1,832	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
YATAS	2	-4,707	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
YUNSA	0	-4,947	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,303	-2,38	Red	-2,20	Red	-2,11	Red

Tablo 107’de yer alan sonuçlar incelendiğinde, aktif kârlılığı açısından Sönmez Pamuklu Sanayii A.Ş. ve Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları belirlenmiştir.

Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi İşletmesi A.Ş., Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ise tüm anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer almaktadır.

Tekstil – dokuma sektörünün özkaynak kârlılığı genel ortalaması -%9 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 80’de görülmektedir.



Grafik 80: Tekstil – Dokuma Sektörü Özkaynak Kârlılığı

Grafik 80’de sunulan tekstil – dokuma sektörü şirketlerinin özkaynak kârlılığı hareketliliği incelendiğinde, aktif kârlılığına nazaran uzun dönemli hareketliliğin daha yüksek; ancak, yakınsamanın daha yoğun olduğu gözlemlenmektedir.

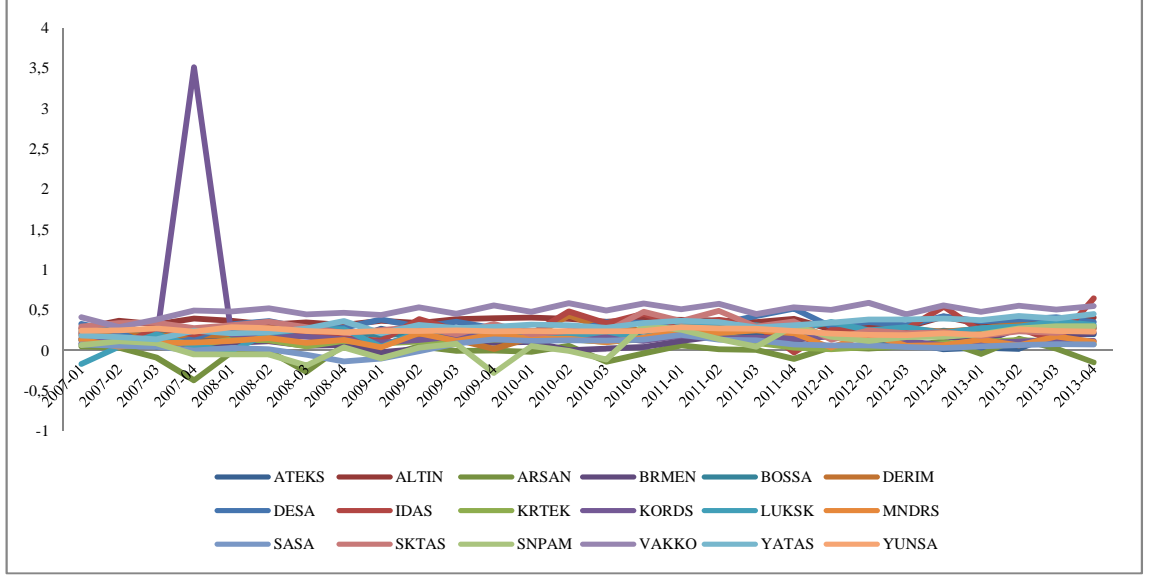
Tablo 108: Tekstil - Dokuma Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ATEKS	1	-6,057	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOYP	0	-6,470	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
ARSAN	0	-5,201	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BRMEN	5	-4,451	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOSSA	0	-3,247	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DERİM	0	-6,843	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
DESA	1	-4,703	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
IDAS	0	-6,073	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KRTEK	0	-1,268	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KORDS	0	-5,766	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
LUKSK	0	-4,936	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MNDRS	0	-3,999	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
SASA	0	-3,950	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
SKTAS	1	0,041	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SNPAM	0	-2,521	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
VAKKO	6	-1,508	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
YATAS	2	-4,487	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
YUNSA	0	-5,315	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,264	-2,38	Red	-2,20	Red	-2,11	Red

Tablo 108’de sunulan CADF test istatistikleri incelendiğinde, elde edilen analiz sonuçlarının aktif kârlılığının analizinde elde edilen sonuçlar ile önemli ölçüde örtüştüğü görülmüştür.

Özkaynak kârlılığı açısından yapılan analiz sonuçlarına göre, Sönmez Pamuklu Sanayii A.Ş. ve Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için; Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları test edilmiştir. Diğer yandan, Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ise tüm anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer aldıkları belirlenmiştir.

Tekstil – dokuma sektörünün brüt kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %21 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 81’de görülmektedir.



Grafik 81: Tekstil – Dokuma Sektörü Brüt Kâr Marjı

Grafik 81’de yer alan şirketler incelendiğinde, Kordsa Global Endüstriyel İplik ve Kord Bezi Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin 2007:04 döneminde görülen uç değeri dışında, sektörün son derece dar bir bant üzerinden ve hızlı bir yakınsama yönünde hareket ettiği gözlemlenmektedir.

Tablo 109: Tekstil - Dokuma Sektöründe Brüt Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

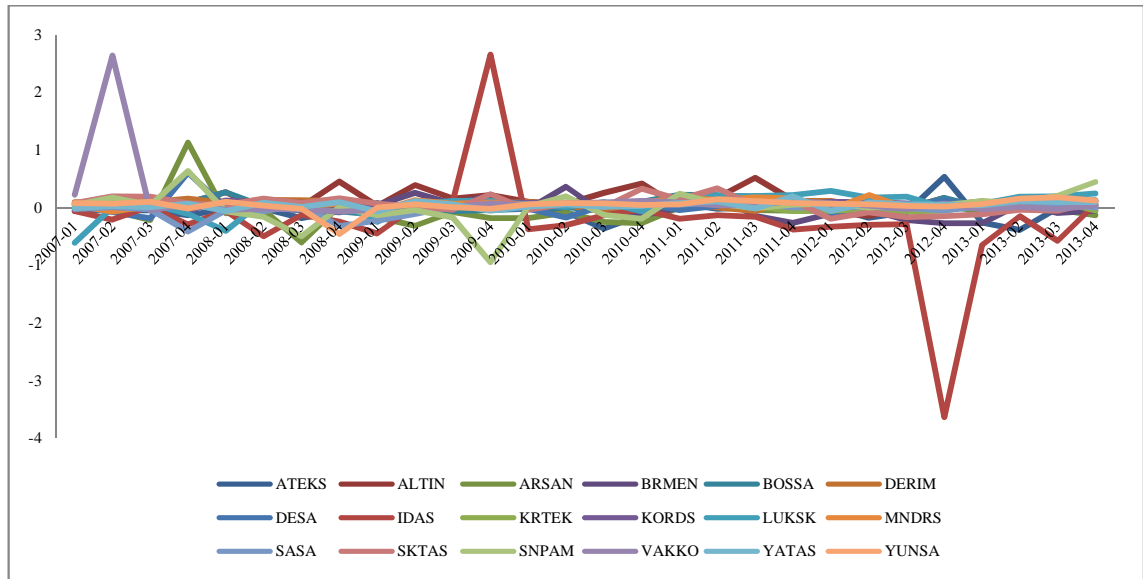
	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ATEKS	0	-2,935	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BOYP	2	-2,431	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
ARSAN	0	-4,880	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BRMEN	0	-2,884	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
BOSSA	2	-3,275	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DERİM	0	-3,402	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
DESA	0	-3,319	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
IDAS	0	-5,348	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KRTEK	1	-2,794	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KORDS	0	-3,114	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
LUKSK	0	-3,929	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
MNDRS	0	-5,126	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
SASA	1	-2,018	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SKTAS	2	-2,677	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SNPAM	2	-0,931	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
VAKKO	3	-2,178	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
YATAS	1	-1,356	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
YUNSA	0	-2,904	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
CIPS Test İstatistiği		-3,083	-2,38	Red	-2,20	Red	-2,11	Red

Tablo 109’da yer alan test istatistiklerine göre, aktif ve özkaynak kârlılıklarına nazaran daha fazla sayıda şirketin sürdürülebilir pozisyonlarda yer aldıkları test edilmektedir. Elde edilen sonuçlara göre; en az %5 anlam düzeyi için, Altınyıldız Mensucat ve Konfeksiyon Fabrikaları A.Ş., Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş., Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş., Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi ve Ticaret A.Ş., Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş. , Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş., Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Kordsa Global Endüstriyel İplik ve Kord Bezi Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde; Akın Tekstil A.Ş., Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi İşletmesi A.Ş., Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş., Sasa Polyester Sanayi A.Ş. ve Sönmez Pamuklu Sanayii A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Aktif ve özkaynak hesaplanan kârlılık oranları açısından %1 anlam düzeyine göre sektör ortalamasının altında ve zarar seviyesinde bulunan Sasa Polyester Sanayi A.Ş., brüt kâr marjı açısından da sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer almıştır.

Aktif ve özkaynak kârlılığı ölçütlerinde sektör ortalamasının altında sürdürülebilir olan Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş., brüt kâr marjı oranında sektör ortalamasının üzerinde kalıcı pozisyon elde etmiştir. Diğer yandan, aktif ve özkaynak kârlılığı ölçütlerinde sektör ortalamasının üzerinde sürdürülebilir olan Sönmez Pamuklu Sanayii A.Ş., brüt kâr marjı oranı açısından sektör ortalamasının altında sürdürülebilir pozisyonda yer almıştır.

Tekstil – dokuma sektörünün faaliyet kâr marjı genel ortalaması yaklaşık %2 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 82’de görülmektedir.



Grafik 82: Tekstil – Dokuma Sektörü Faaliyet Kâr Marjı

Tekstil – dokuma sektöründe bulunan şirketlerin faaliyet kâr marjlarının sunulduğu Grafik 82’ye göre, sektörde yer alan şirketlerin faaliyet kâr marjlarının yakınsama süreci içerisinde oldukları gözlemlenmektedir.

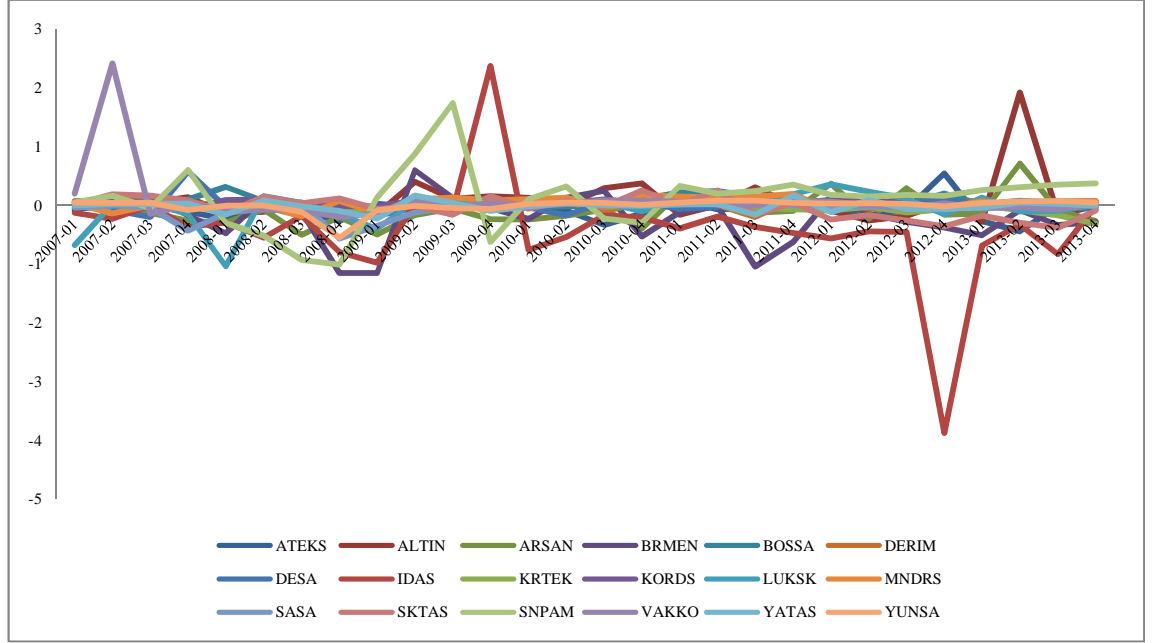
Tablo 110: Tekstil - Dokuma Sektöründe Faaliyet Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ATEKS	1	-6,491	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOYP	0	-4,586	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
ARSAN	0	-4,964	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BRMEN	0	-3,791	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BOSSA	0	-3,068	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DERİM	1	-4,145	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
DESA	0	-5,785	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
IDAS	0	-5,092	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KRTEK	1	-2,917	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KORDS	0	-6,132	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
LUKSK	0	-4,256	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MNDRS	0	-5,228	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
SASA	3	-2,237	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SKTAS	2	-1,979	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SNPAM	0	-3,800	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
VAKKO	0	-4,399	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
YATAS	0	-7,534	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
YUNSA	0	-3,743	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,453	-2,38	Red	-2,20	Red	-2,11	Red

Tablo 110 incelendiğinde, faaliyet kâr marjı açısından, grafik karşılaştırmasında da görüldüğü üzere brüt kâr marjına nazaran daha az sayıda şirketin sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı test edilmiştir.

Tablo 110'dan elde edilen sonuçlara göre, Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş., Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.'nin en az %5 anlam düzeyi için; Sasa Polyester Sanayi A.Ş.'nin tüm anlam düzeyleri için sektör ortalamasının altında kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Tekstil – dokuma sektörünün vergi öncesi kâr marjı genel ortalaması yaklaşık –%3 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 83’de görülmektedir.



Grafik 83: Tekstil – Dokuma Sektörü Vergi Öncesi Kâr Marjı

Tekstil – dokuma sektöründe bulunan şirketlerin vergi öncesi kâr marjlarının sunulduğu grafik 83’e göre, sektörde yer alan şirketlerin faaliyet kâr marjlarının yakınsama süreci içerisinde oldukları gözlemlenmektedir. Ayrıca, sektörde yer alan şirketlerden İdaş İstanbul Döşeme Sanayii A.Ş.’nin uzun dönemde yüksek hareketlilik gösterdiği görülmektedir.

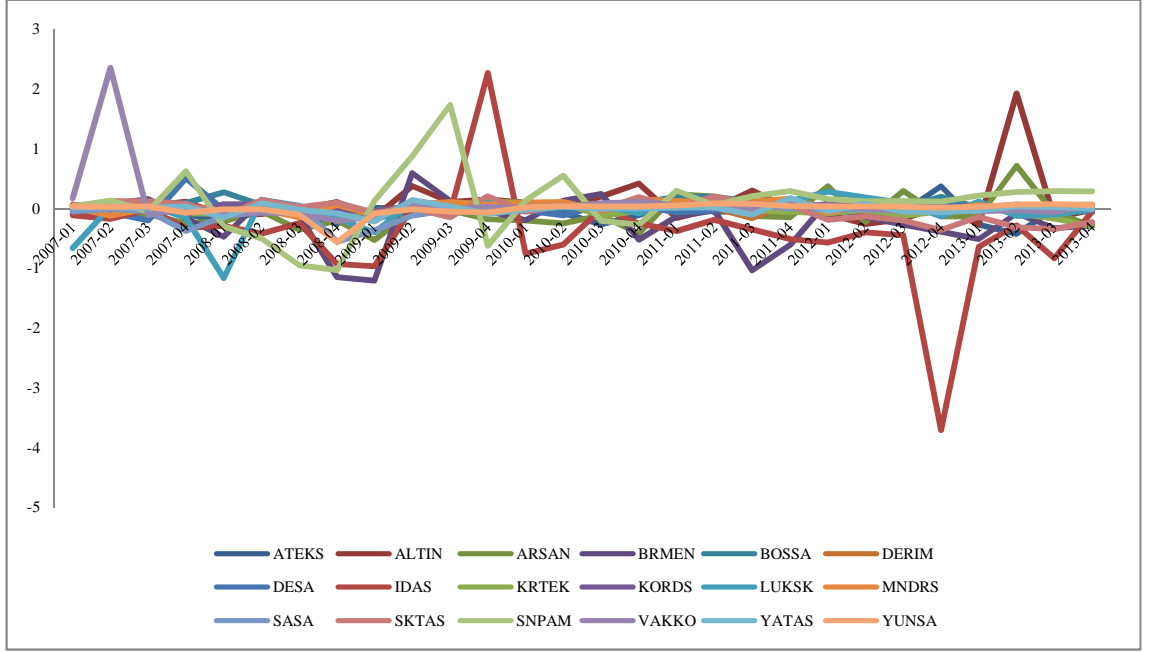
**Tablo 111: Tekstil - Dokuma Sektöründe Vergi Öncesi Kâr Marjının
Sürdürülebilirliği**

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sınama	5%	Sınama	10%	Sınama
ATEKS	1	-6,323	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOYP	0	-5,781	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
ARSAN	0	-4,584	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BRMEN	1	-4,039	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BOSSA	0	-3,018	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DERİM	0	-6,336	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
DESA	0	-5,708	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
IDAS	0	-5,166	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KRTEK	0	-1,050	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KORDS	0	-5,473	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
LUKSK	0	-4,207	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MNDRS	1	-3,357	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
SASA	0	-4,124	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
SKTAS	1	-1,298	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SNPAM	0	-3,891	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
VAKKO	4	-2,798	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
YATAS	0	-9,039	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
YUNSA	0	-3,783	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,443	-2,38	Red	-2,20	Red	-2,11	Red

Tablo 111’de yer alan CADF test istatistiklerine bakıldığında, vergi öncesi kâr marjı açısından Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.’nin tüm anlam düzeyleri için ve Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.’nin %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir.

Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş., Sasa Polyester Sanayi A.Ş. ve Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. tüm anlam düzeylerine göre vergi öncesi kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında ve zarar yönünde sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır.

Tekstil – dokuma sektörünün net kâr marjı genel ortalaması yaklaşık –%3 seviyesinde hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin bu ortalama etrafındaki hareketi Grafik 84’de görülmektedir.



Grafik 84: Tekstil – Dokuma Sektörü Net Kâr Marjı

Grafik 84 incelendiğinde, vergi öncesi kâr marjına benzer bir tablo ile karşılaşılmaktadır. Bununla birlikte, sektörde net kâr marjı açısından yakınsama hızının yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 112: Tekstil - Dokuma Sektöründe Net Kâr Marjının Sürdürülebilirliği

	Gecikme Uzunluğu	CADF İstatistiği	Kritik Değerler ve Sınama Sonuçları					
			1%	Sinama	5%	Sinama	10%	Sinama
ATEKS	1	-6,548	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BOYP	0	-5,771	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
ARSAN	0	-4,583	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
BRMEN	1	-3,837	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
BOSSA	0	-3,322	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Red
DERİM	0	-6,843	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
DESA	0	-5,755	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
IDAS	0	-5,194	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
KRTEK	0	-2,042	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
KORDS	0	-5,980	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
LUKSK	0	-4,329	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
MNDRS	0	-4,612	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
SASA	0	-3,930	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
SKTAS	1	-1,016	-4,11	Kabul	-3,34	Kabul	-2,96	Kabul
SNPAM	0	-4,067	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
VAKKO	6	-8,787	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
YATAS	0	-7,966	-4,11	Red	-3,34	Red	-2,96	Red
YUNSA	0	-3,642	-4,11	Kabul	-3,34	Red	-2,96	Red
CIPS Test İstatistiği		-4,901	-2,38	Red	-2,20	Red	-2,11	Red

Tablo 112 incelendiğinde, Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.'nin net kâr marjı açısından %1 ve %5 anlam düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan, Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. tüm anlam düzeylerine göre net kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında ve zarar yönünde sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır.

Tekstil – dokuma sektörü genel olarak ele alındığında, ekonomik sürdürülebilirlik açısından sektördeki en başarılı şirketin Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş. olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ayrıca Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş. de kısmi olarak ekonomik sürdürülebilirlik sağlayabilmektedir.

4.10. Bulguların Değerlendirilmesi

Araştırmanın bu kısmında, öncelikli olarak CIPS test istatistiği ortalamaları değerlendirilerek sektörlerdeki rekabet yoğunlukları karşılaştırılacaktır.

Tablo 113: Sektörlerdeki Rekabet Yoğunluğunun Karşılaştırılması

Sektörler Listesi	Ortalama CIPS Test İstatistiği
Bankacılık Sektörü	-3,9052
Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü	-4,0232
Cam – Seramik Sektörü	-2,6817
Finansal Hizmetler Sektörü	-3,7209
Finansal Yatırım Sektörü	-3,9439
Gıda – İçecek Sektörü	-4,0878
Hizmetler Sektörü	-2,9374
Holdingleler Sektörü	-4,3138
Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektörü	-4,1391
Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektörü	-3,4305
Metal Eşya – Makine Sektörü	-3,2404
Metal – Ana Sektörü	-2,7242
Otomotiv ve Yan Sanayii Sektörü	-3,3172
Taş – Toprak – Çimento Sektörü	-3,4151
Tekstil – Dokuma Sektörü	-4,2413

Tablo 113’de, sektörlerin rekabet yoğunluğunun birbirleriyle karşılaştırılabilmesi amacıyla her bir sektör için hesaplanan CIPS test istatistiklerinin ortalamaları sunulmuştur. Buna göre, -4’ten daha düşük sonuçlar vererek rekabet yoğunluğunu en fazla yaşayan sektörler sırasıyla Holdingler, Tekstil – Dokuma, Kâğıt – Ambalaj – Basım, Gıda – İçecek ve Bilgi Teknolojileri ve İletişim sektörleridir. Diğer yandan, -3’den daha büyük sonuçlar vererek rekabet yoğunluğunu en az yaşayan sektörler sırasıyla Cam – Seramik, Metal – Ana ve Hizmetler sektörleridir.

Bu sektörlerde yer alan şirketlerden hangilerinin etkili bir rekabet gücü sağlayarak rakiplerine nazaran sürdürülebilirlik avantajı elde edebildiğinin belirlenebilmesi için kârlarının sürdürülebilirlik performansları mercek altına alınmalıdır. Bu amaçla, araştırmanın bu kısmında, her bir sektör için kârlılık oranlarının sürdürülebilirlik sonuçları tablolar halinde özetlenerek değerlendirilecektir.

Tablolarda yer alan (+) sembolü kârlılığın sektör ortalaması üzerinde kalıcı olduğunu, (-) sembolü kârlılığın sektör ortalamasının altında kalıcı olduğunu ve (o) sembolü kârlılığın sektör ortalaması düzeyinde sıradan bir seviyede olduğunu temsil etmektedir.

Tablo 114: Bankacılık Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Faiz Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKBNK	o	o	o	o
ALNTF	-	o	o	o
DENİZ	o	o	+	o
FINBN	+	+	+	+
GARAN	o	+	o	o
HALKB	o	o	+	+
SKBNK	o	+	o	o
TEBNK	o	o	o	o
ISBTR	o	+	o	o
TSKB	+	o	+	+
VAKBN	o	o	+	o
YKBNK	+	o	o	o

Tablo 114’de yer alan kârların sürdürülebilirlik sonuçlarına bakıldığında, bilanço kalemleri ve faiz gelirleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranları açısından Finansbank A.Ş.’nin sektör ortalaması üzerinde kalıcı olduğu görülmektedir. Bu sonuç, Finansbank A.Ş.’nin kurumsal sosyal sorumluluk hiyerarşisinde yer alan ekonomik sorumluluğunu yerine getirebildiği anlamına gelmektedir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., kamusal sermayeli ve mevduat kabul etmeyen bir banka olması yönü ile sektöründeki diğer şirketlerden ayrılmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.’nin sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, güçlü bir özkaynak yapısına sahip olan bankanın bu ölçek üzerinden sektörde sıradan durumda

olmasına rağmen, diğer tüm ölçekler için sürdürülebilirliğin sağlanabildiği tespit edilmiştir. Buna göre, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin de ekonomik sorumluluğunu yerine getirebildiği söylenebilmektedir.

Bir kamu bankası olması sebebiyle oldukça güçlü bir varlık ve özkaynak yapısına sahip olan Halk Bankası A.Ş.'nin varlık ve özkaynaklarının geri kazanımı açısından sektörle aynı değerlere sahip olduğu görülmektedir. Diğer yandan banka, faiz gelirleri üzerinden elde ettiği kârlarını uzun dönemde sektör ortalamasının üzerinde sürdürebilmektedir.

Sektör ortalamasının üzerinde bir kâr hacmine sahip olan Garanti Bankası A.Ş. ve Türkiye İş Bankası A.Ş. aktiflerinin büyüklüğü sebebiyle aktif kârlılığı açısından sektör düzeyinde durağan bir pozisyon alırken, özkaynak üzerinden hesaplanan kârlılık açısından sürdürülebilir pozisyonda yer almaktadır. Bu bankalar, faiz gelirleri üzerinden hesaplanan kârlılık değerleri açısından da durağan bir pozisyondadır. Diğer bir deyişle, adı sayılan bankaların yüksek kâr hacimlerine sahip olmalarına rağmen; varlık ve satış bazında ölçeklendirme yapıldığında, sektör içerisinde sıradan bir pozisyonda yer almaları, kârlarını uzun dönemde sürdüremedikleri anlamına gelmektedir.

Denizbank A.Ş. ve Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'nun yalnızca faiz kâr marjlarını sürdürebildikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bu bankalar, hesaplanan diğer oranlar açısından sektörle eşdeğer pozisyonda yer almaktadır. Ayrıca Yapı Kredi Bankası A.Ş.'nin varlıkların geri kazanma hızı açısından sektör ortalamasının üzerinde yer aldığı, ancak hesaplanan diğer oranlar açısından sektör ortalaması düzeyinde sıradan bir pozisyonda yer aldığı görülmüştür.

Sektörün genel bir değerlendirme sonucu olarak, Türkiye bankacılık sektöründe daha önce yapılmış olan çalışmalarda da belirtildiği üzere kârlılık parametreleri açısından sektörde yoğun rekabet görüldüğü anlaşılmaktadır. Ancak, Finansbank A.Ş. ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ekonomik sorumluluklarını yerine getirerek ekonomik açıdan sürdürülebilir oldukları söylenebilmektedir.

Tablo 115: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALCTL	0	0	0	0	0	0
ANELT	0	-	-	0	0	0
ARENA	0	0	+	0	0	0
ARMDA	+	+	+	+	+	+
ASELS	0	0	0	0	0	0
DGATE	+	+	+	+	0	+
ESCOM	0	0	0	0	+	+
INDES	+	0	0	0	+	0
KAREL	0	0	0	+	0	+
LINK	0	0	+	0	0	0
NETAS	0	0	0	0	0	0
PKART	0	0	0	0	0	0
TCELL	+	+	+	0	+	0

Tablo 115’de yer alan kârların sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, bilanço kalemleri ve satış gelirleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranları açısından Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu görülmüştür. Buna göre, Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin ekonomik sorumluluğunu yerine getirerek ekonomik açıdan sürdürülebilirlik sağladığı değerlendirilmektedir.

Dikkat çekici olarak Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.’nin tüm kârlılık ölçütleri içerisinde yalnızca vergi öncesi kâr marjını sektör ortalamasına yakınsadığı tespit edilmiştir. Bu durum, şirketin esas faaliyet dışı giderlerinin uzun dönemde yüksek seyretmesinden veya esas faaliyet dışı gelirlerin uzun dönemde düşük seyretmesinden kaynaklanıyor olabilir. Ancak, sürdürülebilir bir şirket modeli açısından esas faaliyetlerden sağlanan kârların sürdürülebilirliğinin, esas faaliyet dışı kârların sürdürülebilirliğinden göreceli olarak daha önemli olması sebebiyle, Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.’nin de ekonomik sorumluluğunu yerine getirerek ekonomik açıdan sürdürülebilirlik sağladığı söylenebilmektedir.

Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. faaliyet kâr marjı ve net kâr marjı oranları açısından sürdürülebilir olmadığı görülmüştür. Bu durum, şirketin faaliyet giderlerinin sektör ortalamasına nazaran daha yüksek olmasından ileri gelebilir. Diğer yandan, özel tüketim vergisi, özel iletişim vergisi vb. sektöre özel vergilerin ödenen diğer vergilere ilave olması, vergi öncesinde sürdürülebilene kârın vergi sonrasında sürdürülemiyor olmasının kuvvetle muhtemel sebebidir. Bu tespitlere rağmen, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin ekonomik olarak sürdürülebilir şirketler arasında yer aldığı değerlendirilmektedir.

Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.'nin yalnızca vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı oranları açısından sürdürülebilirlik sağladığı görülmüştür. Bu durum, şirketin esas faaliyet dışı gelirlerinin yüksek olmasından kaynaklanabilmektedir. Ancak, şirketin kendi dinamikleri ile sürdürülebilir bir yapıya sahip olduğu anlamına gelmemektedir. Bu sebeple, Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.'nin ekonomik olarak sürdürülebilir olmadığı sonucuna varılmıştır.

Tablo 116: Cam – Seramik Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ANACM	0	0	-	-	0	0
DENCM	-	-	0	-	-	-
ECYAP	-	-	0	-	-	-
EGSER	+	+	+	+	+	+
IZOCM	+	+	+	+	+	+
KUTPO	0	0	+	+	+	+
TRKCM	+	+	+	+	0	0
SISE	0	+	0	0	0	+
USAK	0	0	0	0	-	0

Tablo 116'da yer alan cam – seramik sektörü kârlarının sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, bilanço kalemleri ve satış gelirleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranları açısından Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu görülmüştür. Bu sonuca göre, cam – seramik sektöründe yer alan bu iki şirket, ekonomik sorumluluklarını tüm kârlılık düzeyleri için yerine getirebilmektedir.

Kütahya Porselen Sanayii A.Ş.'nin satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık oranlarının sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu tespit edilmiştir. Buna karşın; bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranlarının sektör ortalaması düzeyinde kalıcı oldukları görülmüştür. Bu durum, Kütahya Porselen Sanayii A.Ş.'nin varlık ve özkaynak çevrim hızının sektör seviyesinde olduğunu göstermektedir. Yine de satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık göstergelerinin tümü için sürdürülebilir pozisyonda yer alan şirketin ekonomik olarak sürdürülebilir olduğu yorumu yapılabilmektedir.

Trakya Cam Sanayii A.Ş.'nin vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı bakımından sektör ortalaması düzeyinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir. Hesaplanan diğer kârlılık oranları açısından sürdürülebilir pozisyonda yer alan şirketin, esas faaliyet dışı giderlerinin fazlalığı sebebiyle bu pozisyonunu vergi öncesi kar marjı ve net kar marjı ölçümlerinde koruyamadığı düşünülmektedir. Bu durum, şirketin ekonomik sürdürülebilirliğinin önünde önemli bir engeldir.

Brüt kâr marjı oranı açısından sektör ortalaması düzeyinde kalıcı pozisyonda yer alan Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Eczacıbaşı Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hesaplanan diğer tüm kârlılık ölçütleri için sektör ortalamasının altında ve zarar yönünde kalıcılık gösterdikleri görülmektedir. Bu şirketler, ekonomik sorumluluklarını yerine getiremedikleri gibi; gelecek dönemlerde de var olamama riski ile karşı karşıyadır.

Anadolu Cam Sanayii A.Ş., brüt kâr marjı ve faaliyet kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyonda yer almaktadır. Bu kalıcılık zarar yönünde devam etmemektedir. Ancak, satış kârlılığı düzeyi ve faaliyet giderleri üzerinde etkin bir kontrol sağlanmazsa, uzun dönemde şirketin diğer kâr marjlarının da sektör ortalamasının altında ve hatta zarar yönünde kalıcı olma riski söz konusu olabilecektir.

Tablo 117: Finansal Hizmetler Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı
AKGRT	0	0
ANSGR	+	+
ANHYT	0	0
AVIVA	-	-
GUSGR	-	-
RAYSG	0	0
YKSGR	0	0
BRYAT	+	+
FFKRL	+	+
FONFK	0	0
GARFA	0	0
ISFIN	0	+
VAKFN	0	0

Finansal hizmetler sektöründe yer alan şirketlerin gelir tablolarının sunulduğu format farklılığı sebebiyle, yalnızca bilanço kalemleri üzerinden bir değerlendirme yapılacaktır. Tablo 117 incelendiğinde, finansal hizmetler sektöründe yer alan şirketlerden Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi A.Ş., Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ve Finans Finansal Kiralama A.Ş.’nin ekonomik olarak sürdürülebilir oldukları değerlendirilmektedir.

Analiz sonuçlarından, aktif kârlılığı açısından düşük düzeyde sürdürülebilirlik sergilediği anlaşılan İş Finansal Kiralama A.Ş.’nin özkaynak kârlılığı açısından sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu görülmektedir. Sürdürülebilirlik pozisyonunu zayıf formda gerçekleştirebilen şirketin, uzun dönemde kalıcı olabilme potansiyelinin var olduğu düşünülmektedir.

Tablo 117’ye göre, Aviva Sigorta A.Ş. ve Güneş Sigorta A.Ş.’nin sektör ortalamasının altında ve zarar yönünde kalıcı oldukları görülmektedir. Bu şirketlerin uzun dönemde de var olabilmeleri için ekonomik sorumluluk noktasında acil tedbirler almaları gerekmektedir.

Tablo 118: Finansal Yatırım Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKMGY	+	+	+	+	+	+
ALGYO	o	o	+	+	+	+
AGYO	o	o	o	o	+	o
ISGYO	o	o	o	o	o	o
NUGYO	+	+	o	+	o	+
VKGYO	o	o	+	o	o	o
YKGYO	o	o	o	o	o	o
ARFYO	o	o	+	o	o	o
ATLAS	o	o	o	-	-	-
ECBYO	o	o	-	-	-	-
FNSYO	o	o	o	o	o	o
GRNYO	o	o	o	o	o	o
GDKYO	+	+	o	o	o	o
ISMEN	o	o	o	+	o	o
ISYAT	o	o	o	o	o	o
ISGSY	o	o	+	o	o	o

Tablo 118’de yer alan kârların sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin gerek bilanço, gerekse satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık göstergelerine göre ekonomik açıdan sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., bilanço kalemleri baz alındığında kârlılığının sektör ortalamasına yakınsadığı görülmektedir. Diğer yandan, şirketin satışlar üzerinden kârlılık performansına bakıldığında Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin sektör ortalamasının üzerinde kalıcı pozisyonda yer aldığı anlaşılmaktadır. Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin bu pozisyonunun, varlık ve özkaynak büyüklüğü açısından sektörün ilk sıralarda yer alması nedeniyle varlık ve özkaynak çevriminin sektör ortalaması seviyesinde gerçekleşmesinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin de ekonomik olarak sürdürülebilir bir şirket konumunda olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Bilanço kalemleri açısından kârlılıkları sürdürülebilir pozisyonda yer alan Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Gedik Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin bu performansı, satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık göstergeleri açısından sektör ortalamasına yakınsama eğilimi içerisindedir. Fakat, sektöründeki diğer şirketlerin yüksek brüt kâr seviyelerine ulaşması sonucunda bu kâr marjı açısından sıradan bir görünüm sergileyen Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., faaliyet ve net kâr marjları açısından kalıcılık sağlayabilmiştir. Daha önce sunulan tanımlayıcı istatistiklerde de yüksek değerler gösteren Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ekonomik olarak sürdürülebilir olduğu ve Gedik Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ekonomik sürdürülebilirlik açısından sektör düzeyinde kalıcı olduğu değerlendirilmektedir.

Tablo 119: Gıda – İçecek Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AEFES	0	0	+	+	0	0
BANVT	0	0	0	-	-	-
COLLA	0	0	0	0	0	0
ERSU	0	0	0	0	0	0
FRIGO	0	0	0	0	0	0
KENT	0	0	0	0	0	0
KNFRT	+	+	+	+	0	+
KRSTL	0	0	0	0	0	0
PENG	0	0	-	-	0	0
PETUN	0	+	+	+	+	+
PINSU	+	+	+	+	+	+
PNSUT	+	0	0	0	0	0
SELGD	0	0	0	0	-	0
TUKAS	0	0	0	0	0	0
ULKER	0	0	+	0	0	0

Tablo 119'da yer alan gıda – içecek sektörü kârlarının sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, bilanço kalemleri ve satış gelirleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranları açısından Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu görülmüştür. Bu sonuca göre, gıda – içecek sektöründe yer alan bu şirketin,

ekonomik sorumluluklarını tüm kârlılık düzeyleri için yerine getirebildiği ve ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Sektörde dikkat çeken bir diğer şirket olarak Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin vergi öncesi kâr marjı haricindeki diğer tüm kârlılık göstergeleri açısından sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı görülmektedir. Şirketin esas faaliyet dışı gelir ve giderlerin etkisiyle oluşan bu görünüm; vergi avantajı, ertelenmiş vergi yükümlülüğü vb. gibi bir etki sonucunda sürdürülebilir olarak değişmiştir. Bu açıdan bakıldığında, Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin de ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı sonucu değerlendirilmiştir.

Sektörün bir diğer şirketi olan Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş., aktif kârlılığı açısından sektör ortalamasına yakınsamaktadır. Ancak şirket için hesaplanan diğer oranlara bakıldığında, kârlılığın sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olduğu anlaşılmaktadır. Aktif büyüklüğü açısından sektörünün öncü şirketlerinden biri olan Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.'nin, varlık çevrim hızının sektör ortalaması düzeyinde kalıcı olduğu belirlenmiştir. Buna karşın, özkaynak çevrim hızı ve satışlar üzerinden kârlılık performansları açısından sektör ortalaması üzerinde kalıcı değerlerde yer aldıkları test edilmiştir. Bu sebeple, şirket ekonomik olarak sürdürülebilir şirketler sınıflamasında değerlendirilmektedir.

Brüt kâr marjı ve faaliyet kâr marjı açısından sektörünün en yüksek ortalama değerlerine sahip olan Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş., söz konusu kârlılık oranları açısından sektör ortalamasının üzerinde uzun dönemde kalıcı pozisyonda yer almaktadır. Ancak esas faaliyet dışı gelir ve giderlerin etkisiyle şirketin satışlar üzerinden hesaplanan diğer kârlılık oranları sektör ortalamasına yakınsamaktadır. Bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranları için de sektör ortalamasına yakınsama durumunda olan Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş., ekonomik olarak sorumluluğunu yeterli düzeyde yerine getirememektedir.

Tablo 120: Hizmetler Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKENR	0	0	0	0	0	0
AYCES	-	-	-	-	-	0
AYEN	+	+	0	+	0	0
CLEBI	0	0	+	+	0	0
MAALT	+	+	+	+	+	+
NTTUR	0	+	+	0	0	0
PKENT	0	-	-	-	-	-
RYSAS	0	0	+	0	0	0
TAVHL	+	+	+	+	+	+
THYAO	+	+	+	+	0	0

Tablo 120’de yer alan kârların sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. ve Tav Hava Limanları Holding A.Ş.’nin gerek bilanço, gerekse satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık göstergelerine göre ekonomik açıdan sürdürülebilir oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bu şirketler ekonomik olarak sorumluluklarını yerine getirebilmektedir.

Ayen Enerji A.Ş. ve Türk Hava Yolları A.O., bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan kârlılık göstergeleri açısından uzun dönemde sektör ortalaması üzerinde kalıcı pozisyonda yer almaktadır. Ancak bu şirketlerin satışlar üzerinden kârlılıkları incelendiğinde; Ayen Enerji A.Ş.’nin yalnızca faaliyet kar marjını, Türk Hava Yolları A.O.’nun brüt kâr marjını ve faaliyet kâr marjını sektör ortalamasının üzerinde sürdürebildikleri görülmektedir. Şirketlerin bu pozisyonları, Ayen Enerji A.Ş.’nin faaliyet giderlerinin sektöre nazaran daha düşük seviyede olması ve Türk Hava Yolları A.O.’nun esas faaliyet dışı giderlerinin fazla oluşu ile açıklanabilmektedir. Bu şirketler ekonomik olarak kısmen de olsa sürdürülebilir pozisyonda değerlendirilebilmektedir.

Tablo 121: Holdingler Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALARK	0	0	0	0	0	0
DEVA	0	0	0	0	0	0
DOHOL	0	0	0	-	-	-
DYHOL	-	-	-	0	0	0
ECILC	0	0	+	0	0	0
ECZYT	0	0	-	0	0	0
GLYHO	0	0	+	0	0	0
SAHOL	0	0	+	+	+	0
IHLAS	0	-	-	-	0	0
KCHOL	0	0	0	0	0	0
NTHOL	0	0	+	0	0	0
YAZIC	0	0	+	+	+	+

Tablo 121’de yer alan holdingler sektörü kârlarının sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, rekabet yoğunluğu en yüksek sektör olması sebebiyle bilanço kalemleri ve satış gelirleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranlarının tümü açısından hiçbir şirketin sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olarak yer alamadığı görülmüştür.

Satış gelirleri üzerinden bir değerlendirme yapılması durumunda, Yazıcılar Holding A.Ş. ve Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.’nin ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer aldıkları söylenebilir. Bu holdingler dışındaki diğer holdingler ya sektör ortalaması düzeyinde, ya da sektör ortalamasının altında kalıcı pozisyon alabilmektedir.

**Tablo 122: Kâğıt – Ambalaj – Basım Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği
Sonuçları**

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALKA	o	o	-	+	o	o
BAKAB	+	+	+	o	+	+
DENTA	+	+	+	+	+	+
DURDO	o	-	-	-	-	-
KAPLM	o	o	o	o	o	o
KARTN	+	o	o	o	o	o
TIRE	o	o	-	o	o	o
VKING	-	o	-	-	-	o
DOBUR	o	o	+	o	o	o
DGZTE	o	o	o	o	o	o
HURGZ	o	o	o	-	-	o

Tablo 122’de yer alan sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş.’nin gerek bilanço, gerekse satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık göstergelerine göre ekonomik açıdan sürdürülebilirlik sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., faaliyet giderlerinin kontrolünde yeterlilik gösterememiş, bu sebeple faaliyet kâr marjı açısından sektöründe sıradan bir pozisyon almıştır. Buna karşın, Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. hesaplanan diğer tüm kârlılık göstergeleri için sürdürülebilir pozisyon elde edebilmiştir.

Duran Doğan Basım ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Viking Kâğıt ve Selüloz A.Ş.’nin, hesaplanan birçok kârlılık göstergesi için sektör ortalamasının altında ve zarar yönünde kalıcı oldukları belirlenmiştir. Bu şirketler ekonomik sorumluluklarını yerine getirememekte ve söz konusu şirketlerin varlıkları, uzun dönemde kâr kaynaklarının tükenme ihtimali nedeniyle önemli bir tehdit altındadır.

**Tablo 123: Kimya – Petrol – Lastik ve Plastik Sektöründe Kârların
Sürdürülebilirliği Sonuçları**

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
AKSA	+	+	0	0	+	+
AYGAZ	0	0	-	0	0	0
BAGFS	+	+	+	+	+	+
BRISA	0	0	+	0	0	0
DYOBY	-	-	0	0	-	-
EGGUB	0	0	0	+	0	0
EGPRO	+	0	0	0	+	+
GOODY	0	0	-	-	0	0
GUBRF	0	0	+	0	0	0
HEKTS	+	+	0	+	+	+
MRSHL	0	0	0	0	0	0
PETKM	-	0	0	0	0	0
PTOFS	0	0	-	0	-	0
PIMAS	-	0	0	0	0	0
SODA	+	+	+	+	+	+
TUPRS	+	0	-	-	-	0

Tablo 123’de yer alan sonuçlara göre, Bağfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş. ve Soda Sanayi A.Ş.’nin gerek bilanço, gerekse satış hasılatı baz alınarak hesaplanan tüm kârlılık göstergeleri açısından sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları tespit edilmiştir. Bu şirketler, ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer almakta ve şirket sürdürülebilirliği için gereken ekonomik sorumluluklarını yerine getirebilmektedir.

Brüt kâr marjı sektör ortalaması seviyesinde olmasına karşın faaliyet giderlerinin etkin kontrolü sayesinde diğer tüm kârlılık göstergeleri açısından sürdürülebilir pozisyonda yer alan Hektaş Ticaret T.A.Ş., sektörün ekonomik olarak sürdürülebilir şirketleri arasında yer almaktadır.

Bilanço kalemleri baz alınarak hesaplanan kârlılık düzeyleri için sektör ortalamasının üzerinde yer alan Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., satışlar üzerinden kârlılık göstergeleri açısından aynı performansı gösterememiş ve yalnızca vergi öncesi kâr marjı ile net kâr marjı oranları açısından sektör ortalaması üzerinde kalıcı pozisyon alabilmiştir. Şirketin brüt kârlılık seviyesinin sektör düzeyinde sıradan bir seviyede yer

alması sebebiyle brüt kâr marjı ve faaliyet kâr marjı oranları uzun dönemde sektör ortalamasına yakınsamaktadır. Buna karşın, Aksa Akrilik ve Kimya Sanayi A.Ş.'nin ekonomik sorumluluğunu yerine getirerek ekonomik açıdan sürdürülebilir durumda olduğu söylenebilir.

Tablo 124: Metal Eşya – Makine Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ALCAR	0	0	+	0	0	0
ARCLK	+	+	+	+	+	+
BSHEV	+	+	+	0	0	0
EGEEN	+	+	+	+	+	+
EMNIS	-	-	-	0	-	-
GENTS	+	0	0	0	0	0
GEREL	-	-	+	0	-	0
IHEVA	0	0	-	0	0	0
KLMSN	0	0	+	+	-	-
MUTLU	0	0	+	0	0	0
PARSN	+	+	+	+	+	+
TUDDF	-	0	0	0	0	0
PRKAB	0	0	-	0	0	0
TTRAK	+	+	+	+	0	0
SILVR	0	0	0	0	0	0
VESBE	-	-	-	0	+	+
VESTL	-	-	0	+	-	0

Tablo 124'de yer alan kârların sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, Arçelik A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş. ve Parsan Makine Parçaları ve Sanayii A.Ş.'nin bilanço ve gelir tablosu kalemlerine göre hesaplanan tüm oranlar için sürdürülebilir oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bu şirketler ekonomik olarak sürdürülebilirlik sağlamaktadır.

Bsh Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranları ile satışlar üzerinden hesaplanan brüt kâr marjı oranı açısından sektör ortalamasının üzerinde kalıcı pozisyonda gözükmektedir. Ancak şirketin faaliyet giderlerinin etkisiyle, satışlar üzerinden hesaplanan diğer kârlılık göstergeleri açısından sürdürülebilirlik sağlanamamıştır. Sektör ortalaması üzerinde brüt kârlılık elde etmesine karşın, bu kârlılığı gelir tablosu üzerinden hesaplanan diğer

ölçeklerde sürdüremeyen Bsh Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye varlık ve özkaynaklarını geri kazanma kabiliyeti açısından bakıldığında, şirketin ekonomik sorumluluğunu yerine getirebildiği düşünülmektedir.

Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.'nin aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı, brüt kâr marjı ve faaliyet kâr marjı açısından sürdürülebilir kârlılığa sahip olduğu; buna karşın, esas faaliyet dışı giderlerin esas faaliyet dışı gelirlere nazaran daha yüksek seviyede kalıcı olması sebebiyle vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı oranları açısından kârlarının sektör ortalaması düzeyinde kalıcı olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Göreceli olarak değerlendirildiğinde, şirketin esas faaliyetlerinden elde edilen kârlarının sürdürülebilir oluşu ve bilanço kalemlerinin çevrim hızının yeterli oluşu, Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.'nin ekonomik olarak sürdürülebilir bir şirket olarak değerlendirilmesi için yeterli ölçüde kanıt sunmaktadır.

Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, faaliyet kâr marjı dışında hesaplanan tüm oranlarda sektör ortalamasının altında ve zarar yönünde sürdürülebilir olduğu görülmüştür. Şirket, ekonomik sorumluluğunu yerine getiremediğinden, sürdürülebilir bir şirket olabilmek için kendi kendini finanse edebilecek yeterliliğe sahip olamamaktadır. Bu durum, şirketin uzun vadede var olabilme ihtimalinin oldukça düşük olduğu anlamına gelmektedir.

Tablo 125: Metal – Ana Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
BRSAN	+	+	0	+	+	+
BURCE	-	0	+	0	0	0
BURVA	0	0	0	-	0	0
CELHA	-	-	0	0	-	-
CEMTS	+	0	0	0	0	0
DMSAS	+	+	+	+	0	+
ERBOS	+	+	0	0	+	+
EREGL	0	0	0	+	+	+
FENIS	0	0	+	-	-	-
IZMDC	0	0	-	0	-	-
KRDMD	0	0	+	+	0	0
SARKY	+	+	0	0	+	+

Tablo 125’de yer alan metal – ana sektörü kârlarının sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, bilanço kalemleri ve satış gelirleri üzerinden hesaplanan kârlılık oranlarının tümü açısından hiçbir şirketin sektör ortalamasının üzerinde kalıcı olarak yer alamadığı görülmüştür.

Ayrıntılı bir inceleme yapıldığında Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin brüt kâr marjı açısından ve Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş.’nin vergi öncesi kâr marjı açısından sürdürülebilir olmadıkları halde diğer kârlılık göstergeleri bazında sürdürülebilir oldukları görülmektedir. Bu iki şirket, sürdürülebilirlik performansı gösterdikleri kârlılık göstergeleri açısından değerlendirildiğinde, ekonomik açıdan sürdürülebilir pozisyonda oldukları değerlendirilebilmektedir.

Bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan kârlılık göstergeleri açısından sektör ortalaması düzeyinde pozisyon alan Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş.’nin, satışlar üzerinden hesaplanan faaliyet kâr marjı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı oranları açısından sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı belirlenmiştir. Bu performans, faaliyet giderlerinin etkili bir biçimde kontrol ediliyor olmasından veya esas faaliyet dışı gelirlerinin esas faaliyet dışı giderlerinin üzerinde uzun dönemli bir hareket sağlıyor olmasından kaynaklanabilmektedir. Sektörünün en yüksek aktif ve özkaynak toplamına sahip olan bu şirketin varlık ve özkaynak geri dönüş hızlarının sektör seviyesinde kalması ölçek açısından normal karşılanabilir. Bu açıdan bakıldığında, şirketin ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer aldığını söylemek yerinde olacaktır.

Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin, bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan kârlılık göstergelerinin tümü açısından; satışlar üzerinden hesaplanan kârlılık göstergelerine bakıldığında yalnızca vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı açısından sürdürülebilir pozisyonda yer aldıkları tespit edilmiştir. Sektör ortalamasının üzerinde kalıcı düzeyde brüt kârlılık elde edemeyen ve faaliyet giderleri ile de bu durumu olumlu bir görünüme çeviremeyen şirketler, esas faaliyet dışı gelirleri sayesinde vergi öncesi kârlılık düzeyindeki sürdürülebilirlik görünümünü durağandan pozitifçe çevirebilmiştir. Ancak bu performansın esas faaliyetlerden ziyade esas faaliyet dışında kalan diğer faaliyetlerden destekleniyor olması, bu performansın uzun dönemli bir ekonomik sürdürülebilirlik

performansı olarak yorumlanamamasına neden olmaktadır. Bu açıdan bakıldığında söz konusu şirketlerin ekonomik olarak sürdürülebilir olduğu söylenememektedir.

Tablo 126: Otomotiv ve Yan Sanayii Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ASUZU	o	o	o	o	o	o
BFREN	o	o	o	+	+	+
DITAS	o	o	o	o	o	o
DOAS	+	+	o	+	+	+
FMIZP	+	+	+	+	+	+
FROTO	+	+	+	+	+	+
KARSN	o	o	o	-	o	o
OTKAR	o	o	o	o	o	o
TOASO	+	+	o	+	+	+

Tablo 126’da yer alan sonuçlar değerlendirildiğinde, Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.’nin tüm kârlılık göstergeleri açısından sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları; bu şirketlerin uzun dönemde ekonomik olarak sürdürülebilir pozisyonda yer aldıkları anlaşılmaktadır.

Sektörde yer alan diğer şirketler incelendiğinde, Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.’nin brüt kâr marjı dışındaki tüm kârlılık göstergeleri sektör ortalamasının üzerinde kalıcı oldukları görülmektedir. Bu şirketler, ekonomik sorumluluklarını yerine getirerek ekonomik açıdan sürdürülebilir şirketler arasında değerlendirilebilmektedir.

Bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan kârlılık göstergeleri açısından sektör ortalaması düzeyinde kalıcı pozisyon alan Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., satışlar üzerinden hesaplanan faaliyet kâr marjı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı oranları açısından sürdürülebilirlik sağlamaktadır. Faaliyet giderlerinin etkin kontrolü sayesinde sürdürülebilir görünüm elde eden şirketin bilanço kalemlerinin geri dönüş hızındaki sıradan görünüm, ekonomik sürdürülebilirlik açısından yetersiz bir tablo ortaya koymaktadır.

**Tablo 127: Taş – Toprak – Çimento Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği
Sonuçları**

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ADANA	o	o	+	o	o	o
AFYON	-	-	-	-	o	o
AKCNS	+	+	+	+	+	+
ASLAN	+	+	+	o	+	+
BTCIM	o	o	o	o	o	o
BSOKE	o	o	o	o	o	o
BOLUC	+	+	o	+	o	o
BUCIM	+	+	+	+	+	+
CMBTN	-	-	-	-	-	-
CMENT	o	o	+	o	o	o
CIMSA	o	o	+	o	o	o
GOLTS	o	o	o	-	-	-
KONYA	+	+	o	+	+	+
MRDIN	+	+	+	+	+	+
NUHCM	+	+	o	+	+	+
UNYEC	+	+	+	+	+	+
DOGUB	o	o	o	-	-	-
HZNDR	o	o	o	o	o	o

Tablo 127’de sunulan taş – toprak – çimento sektörü için kârların sürdürülebilirlik sonuçları incelendiğinde, Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş., Mardin Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Ünye Çimento ve Sanayi Ticaret A.Ş.’nin gerek bilanço ve gerekse satışlar üzerinden hesaplanan tüm kârlılık göstergeleri açısından sürdürülebilir pozisyonda yer aldıkları görülmektedir. Bu şirketler, ekonomik olarak sürdürülebilirlik sağlayarak gelecekte var olabileme potansiyeli elde etmektedir.

Sektördeki diğer şirketler de incelenecek olursa, Aslan Çimento A.Ş.’nin faaliyet kâr marjını, Konya Çimento Sanayii A.Ş. ve Nuh Çimento Sanayi A.Ş.’nin brüt kâr marjlarını sektör ortalaması düzeyinde sürdürebildikleri görülmektedir. Bu şirketlerin de ekonomik olarak sorumluluklarını yeterli düzeyde yerine getirebildiklerini ve ekonomik açıdan sürdürülebilir olduklarını söylemek yerinde olacaktır.

Bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan aktif ve özkaynak kârlılıkları ve satışlar üzerinden hesaplanan faaliyet kâr marjı açısından sürdürülebilir pozisyonda yer aldığı gözlemlenen Bolu Çimento Sanayii A.Ş., bu performansı hesaplanan diğer kâr marjları için sürdürememektedir.

Çimbeton Hazır Beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, hesaplanan tüm kârlılık oranları açısından sektör ortalamasının altında kalıcı olduğu görülmüştür. Bu şirketin faaliyetlerini uzun dönemde sürdürebilmesi için gereken kaynak kâr yolu ile sağlanamamaktadır. Ekonomik sorumluluğunu yerine getiremeyen şirket, ekonomik açıdan sürdürülebilirlik sağlayamamaktadır.

Tablo 128: Tekstil – Dokuma Sektöründe Kârların Sürdürülebilirliği Sonuçları

	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Brüt Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Vergi Öncesi Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
ATEKS	0	0	-	0	0	0
BOYP	0	0	+	0	0	0
ARSAN	0	0	0	0	0	0
BRMEN	-	0	-	0	0	0
BOSSA	+	+	+	+	+	+
DERIM	0	0	0	0	0	0
DESA	0	0	+	0	0	0
IDAS	0	0	0	0	0	0
KRTEK	-	-	-	+	-	-
KORDS	0	0	+	0	0	0
LUKSK	0	0	0	0	0	0
MNDRS	0	0	0	0	0	0
SASA	0	0	-	-	-	0
SKTAS	-	-	+	+	-	-
SNPAM	+	+	-	0	0	0
VAKKO	+	+	+	0	+	0
YATAS	0	0	+	0	0	0
YUNSA	0	0	+	0	0	0

Tablo 128'de yer alan kârların sürdürülebilirlik sonuçları değerlendirildiğinde, Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.'nin tüm oranlar düzeyinde; Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.'nin bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan tüm kârlılık düzeyleri ve satışlar üzerinden hesaplanan brüt kâr marjı ve vergi öncesi kâr marjı

oranları düzeylerinde sürdürülebilir oldukları görülmektedir. Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş., faaliyet giderlerinin kontrolü açısından yeterlilik gösterememekte ve bu sebeple faaliyet kâr marjını sektör ortalaması düzeyinde sürdürebilmektedir. Buna karşın, Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.'nin bilanço kalemleri üzerinden hesaplanan kârlılık göstergelerinin sürdürülebilir oluşu sebebiyle, şirket ekonomik açıdan sürdürülebilir pozisyonda değerlendirilmiştir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Şirketler uzun ömürlü olabilmek için ekonomik, sosyal ve çevresel sorumluluk bilinci ile faaliyetlerini sürdürmektedirler. Ancak yine de, sosyal ve çevresel sorumluluklar ekonomik sorumluluğun bir alt mekanizması olarak algılanmaktadır. Zira kalıcı düzeyde kâr elde edemeyen bir şirket, temel amacına ulaşamadığı gibi sosyal ve çevresel konularda üstlenmesi gereken sorumlulukları da yerine getirememektedir.

Kurumsal açıdan sürdürülebilirlik unsurlarından biri olan kurumsal sosyal sorumluluk bilinci; ekonomik, yasal, etik ve gönüllü sorumlulukların bileşiminden meydana gelmektedir. Bu dört bileşenden ilki olan ekonomik sorumluluk, aynı zamanda zorunlu bir sorumluluk olarak da sınıflandırılmaktadır. Bu çerçevede Friedman, işletmelerin tek sosyal sorumluluğunun kâr elde etmek olduğuna vurgu yapmaktadır. Zira kâr olmadan, işletmelerin de uzun dönemde var olabilmeleri mümkün olamamaktadır.

Drucker kârı bir hedef değil, bir gereksinim olarak tanımlamıştır. Bu gereksinim, kurumsal açıdan sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi noktasında şirketlerin en temel ihtiyacını oluşturmaktadır. Bu sebeple, şirketlerin sağlam temellere dayanan sürdürülebilir, kendini besleyen bir büyüme süreci içerisinde olabilmeleri için kâr kaynaklarının da sürdürülebilirlik potansiyeline sahip olması gerekmektedir.

Kâr kaynaklarının sürdürülebilirliği konusunda pazar temelli yaklaşım ve kaynak temelli yaklaşım farklı görüşleri tartışmaktadır. Pazar temelli yaklaşımın dış çevreye odaklanan ve kaynakların çevresel zorunluluklara tepki ile elde edilip kullanılabileceğini varsayan yaklaşımının aksine kaynak temelli yaklaşım, şirketlerin benzersiz kaynaklarına odaklanmalarını ve bu kaynakları kullanabilecekleri yeni iş alanları araştırmalarını tavsiye etmektedir. Kaynak temelli yaklaşım; bir şirketin, değerli, nadir, taklit edilemez fiziki, beşeri veya kurumsal araçlarını kontrol edebilmesi halinde sürdürülebilir rekabet avantajına sahip olabileceğini ileri sürmektedir.

Kârların sürdürülebilirlik durumunun incelenebilmesi için BIST’de işlem gören 211 şirketin yatırımlar üzerinden hesaplanan aktif ve özkaynak kârlılıkları ile satışlar üzerinden hesaplanan brüt kâr marjı, faaliyet kâr marjı, vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjı verileri 16 farklı sektöre ayrılarak analiz edilmiştir. Ancak diğer şirketler kendi

aralarında bir sektör oluşturmadıkları için bu grupta toplanan şirketler analize dâhil edilmemiştir.

Analiz sonuçlarına göre, Holdingler, Tekstil – Dokuma, Kâğıt – Ambalaj – Basım, Gıda – İçecek ve Bilgi Teknolojileri ve İletişim sektörlerinde yoğun rekabet yaşandığı ve dolayısıyla bu sektörlerde yer alan şirketlerin sürdürülebilir kâr elde etme potansiyellerinin düşük olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan, Cam – Seramik, Metal – Ana ve Hizmetler sektörlerinde yer alan şirketlerin sürdürülebilir kâr elde etme potansiyellerinin diğer sektörlerde yer alan şirketlere nazaran daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Şirket kârlarının sürdürülebilirlik potansiyeli şirket karakteristiğinden kaynaklanabileceği gibi, sektörün özelliklerinden de kaynaklanabilmektedir. Yapılan bu çalışmadan elde edilen sonuçlar, kârların sektör özelliklerinden ziyade şirket karakteristiklerinden kaynaklandığına işaret etmektedir. Bu tespitin Schumpeterian perspektifte değerlendirilmesi; incelenen sektörler içerisinde yer alan bazı şirketlerin, yenilikçi işletme becerilerine sahip oldukları sonucunu ortaya koymaktadır.

Analiz kapsamına alınan 211 şirketten 51'inin sürdürülebilir kâr elde edebildiği, ancak geri kalan 160 şirketin kârlarının uzun dönemde sürdürülemediği sonucu elde edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlar oransal olarak ifade edildiğinde, incelenen şirketlerin %24'ünün kârlarının uzun dönemde kalıcı olduğu, %76'sının kârlarını uzun dönemde kalıcı olmadığı anlaşılmaktadır. Önemli sayılacak bir orandaki şirketin gelecekte var olabilmek için gereken ekonomik sorumluluklarını yerine getiremiyor olması, Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlerin neden uzun ömürlü olamadıklarını açıklamaktadır.

Elde edilen sonuçlar ışığında, incelenen sektörlerde yer alan şirketlerin yüzde kaçının ekonomik olarak sürdürülebilir olduğu belirlenmiştir. Buna göre, bankacılık sektöründeki şirketlerin yaklaşık %17'si, bilgi teknolojileri ve iletişim sektöründeki şirketlerin yaklaşık %23'ü, cam – seramik sektöründeki şirketlerin yaklaşık %33'ü, finansal hizmetler sektöründeki şirketlerin yaklaşık %31'i, finansal yatırım sektöründeki şirketlerin yaklaşık %19'u, gıda – içecek sektöründeki şirketlerin yaklaşık %20'si, hizmetler sektöründeki şirketlerin yaklaşık %40'ı, holdingler sektöründeki şirketlerin

yaklaşık %17'si, kâğıt – ambalaj – basım sektöründeki şirketlerin yaklaşık %18'i, kimya – petrol – lastik ve plastik sektöründeki şirketlerin yaklaşık %25'i, metal eşya – makine sektöründeki şirketlerin yaklaşık %29'u, metal – ana sektöründeki şirketlerin yaklaşık %25'i, otomotiv ve yan sanayii sektöründeki şirketlerin yaklaşık %44'ü, taş – toprak – çimento sektöründeki şirketlerin yaklaşık %39'u ve tekstil – dokuma sektöründeki şirketlerin yaklaşık %11'i ekonomik olarak sürdürülebilirlik sağlayabilmektedir.

Ekonomik açıdan sürdürülebilirlik sağlama potansiyeline sahip olan şirketler aşağıdaki gibidir:

- **Bankacılık sektöründe;** Finansbank A.Ş. ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.;
- **Bilgi teknolojileri ve iletişim sektöründe;** Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.;
- **Cam – seramik sektöründe;** Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş., İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Kütahya Porselen Sanayii A.Ş. ve Trakya Cam Sanayii A.Ş.;
- **Finansal hizmetler sektöründe;** Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi A.Ş., Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş., Finans Finansal Kiralama A.Ş. ve İş Finansal Kiralama A.Ş.;
- **Finansal yatırım sektöründe;** Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.;
- **Gıda – içecek sektöründe;** Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş. ve Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.;
- **Hizmetler sektöründe;** Ayen Enerji A.Ş., Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş., TAV Hava Limanları Holding A.Ş. ve Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı;

- **Holdinglek sektöründe**; Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. ve Yazııcılar Holding A.Ş.;
- **Kâğıt – ambalaj – basım sektöründe**; Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Dentaş Ambalaj ve Kâğıt Sanayi A.Ş.;
- **Kimya – petrol – lastik ve plastik sektöründe**; Aksa Akriplik Kimya Sanayii A.Ş., Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş., Hektaş Ticaret T.A.Ş. ve Soda Sanayii A.Ş.;
- **Metal eşya – makine sektöründe**; Arçelik A.Ş., BSH Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş., Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.;
- **Metal – ana sektöründe**; Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş. ve Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.;
- **Otomotiv ve yan sanayii sektöründe**; Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş., Federal – Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.;
- **Taş – toprak – çimento sektöründe**; Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Aslan Çimento A.Ş., Bursa Çimento Fabrikası A.Ş., Konya Çimento Sanayii A.Ş., Mardin Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş., Nuh Çimento Sanayi A.Ş. ve Ünye Çimento ve Sanayi Ticaret A.Ş.;
- **Tekstil – dokuma sektöründe**; Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş. ve Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.

Elde edilen bu sonuçlara göre; eksik rekabetin ve dolayısıyla sürdürülebilir kâr elde edilebilme potansiyelinin nispeten daha yüksek olduğu Cam – Seramik, Metal – Ana ve Hizmetler sektörlerindeki rekabet pozisyonunun; yeni rakiplerin girişi, ikame tehlikeleri, alıcı gücü pazarlığı, tedarikçi gücü pazarlığı ve mevcut rakipler arası rekabet güçlerinden kaynaklandığı söylenebilmektedir. Diğer bir ifade ile, bu sektörlerde yer alan ve sürdürülebilir kârlılık pozisyonuna sahip olduğu tespit edilen Ege Seramik

Sanayi ve Ticaret A.Ş., İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş., Kütahya Porselen Sanayii A.Ş. ve Trakya Cam Sanayii A.Ş., Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayi A.Ş. ve Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş., Ayen Enerji A.Ş., Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş., TAV Hava Limanları Holding A.Ş. ve Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı'nın kendileri için en uygun rekabet pozisyonunu belileyebildikleri ve böylece dış güçlere karşı kazançlı ve sürdürülebilir bir pozisyon elde edebildikleri anlaşılmaktadır. Ancak analiz sonuçları, bu şirketlerin beş rekabet gücünden hangilerinde uygun pozisyon aldıkları konusunda bilgi sağlamamaktadır.

Cam – Seramik, Metal – Ana ve Hizmetler sektörleri dışında kalan diğer sektörlerde rekabetin nispeten daha yoğun yaşandığı ve kârların aşınma hızının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sektörler içerisinde sürdürülebilir kârlılık pozisyonu alabilen şirketlere ait kârlılık performansı, sektördeki rekabet pozisyonlarından ziyade işletme kabiliyetleri ile ilgilidir. Bu şirketler kaynaklarını strateji oluşturmak ve uygulamak için kullanabilmekte ve böylece fiziksel, beşeri ve kurumsal sermayelerini de uzun dönemde muhafaza edebilmektedir.

Genel çerçevede, kârlılık göstergelerinin ne ölçüde sürdürülebilir olduğuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucuna göre; incelenen şirketlerin yaklaşık %29'unun aktif kârlılığının, %28'inin özkaynak kârlılığının, %35'inin brüt kâr marjının, %28'inin faaliyet kâr marjının, %24'ünün vergi öncesi kâr marjının ve %24'ünün net kâr marjının uzun dönemde sürdürülebilir olduğunu ortaya koymuştur.

Aktif kârlılığı açısından en yüksek oranda sürdürülebilirlik, şirketlerinin yaklaşık %44'ü ile otomotiv ve yan sanayii ile taş – toprak – çimento sektörlerinde görülmüşken; en düşük oranda sürdürülebilirlik hiçbir şirketin yeterli aktif kârlılığı sürdürülebilirliğine sahip olmadığı holdingler sektöründe görülmektedir.

Özkaynak kârlılığı açısından en yüksek oranda sürdürülebilirlik, şirketlerinin hemen hemen yarısı ile hizmetler sektöründe görülmüşken; en düşük oranda sürdürülebilirlik hiçbir şirketin yeterli özkaynak kârlılığı sürdürülebilirliğine sahip olmadığı holdingler sektöründe görülmektedir.

Brüt kâr marjı açısından en yüksek oranda sürdürülebilirlik, şirketlerinin yaklaşık %60'ı ile hizmetler sektöründe görülüyorken; en düşük oranda sürdürülebilirlik şirketlerinin yaklaşık %22'si ile otomotiv ve yan sanayii sektöründe görülmektedir.

Faaliyet kâr marjı açısından en yüksek oranda sürdürülebilirlik, şirketlerinin yaklaşık %56'sı ile otomotiv ve yan sanayii sektöründe görülüyorken; en düşük oranda sürdürülebilirlik şirketlerinin yaklaşık %17'si ile holdingler ve tekstil – dokuma sektörlerinde görülmektedir.

Vergi öncesi kâr marjı açısından en yüksek oranda sürdürülebilirlik, şirketlerinin yaklaşık %56'sı ile otomotiv ve yan sanayii sektöründe görülüyorken; en düşük oranda sürdürülebilirlik şirketlerinin yaklaşık %11'i ile tekstil – dokuma sektöründe görülmektedir.

Net kâr marjı açısından en yüksek oranda sürdürülebilirlik, şirketlerinin yaklaşık %56'sı ile otomotiv ve yan sanayii sektöründe görülüyorken; en düşük oranda sürdürülebilirlik şirketlerinin yaklaşık %6'sı ile tekstil dokuma sektöründe görülmektedir.

Sektörlerde görülen rekabet, farklı gelir ve gider kalemleri üzerinde, farklı düzeylerde etkili olabilmektedir. Bu sebeple, farklı sektörlerdeki şirketlerin gelir tablolarında yer alan farklı kâr rakamlarının hangilerinin ne ölçüde sürdürülebilir olduğu değerlendirilmelidir.

Bankacılık sektöründeki şirketlerin yaklaşık %25'inin aktif kârlılığını, %33'ünün özkaynak kârlılığını, %42'sinin faiz kâr marjını ve %25'inin net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektördeki şirketlerin özkaynaklarının geri kazanım yüzdesinin varlıkların geri kazanım yüzdesine göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Diğer yandan, faiz kâr marjı sürdürülebilirliğinin net kâr marjı düzeyinde korunamadığı anlaşılmaktadır.

Bilgi teknolojileri ve iletişim sektöründeki şirketlerin yaklaşık %31'inin aktif kârlılığını, %23'ünün özkaynak kârlılığını, %28'inin brüt kâr marjını, %23'ünün faaliyet kâr marjını, %31'inin vergi öncesi kâr marjı ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektördeki yoğun rekabetin, faaliyet giderlerinin kontrolünde yaşandığı düşünülmektedir. Dolayısıyla sektördeki şirketler, esas faaliyet dışı gelirlerini artırma ve

bu yolla sürdürülebilirlik için finansman kaynağı oluşturma çabası içerisine girmektedirler.

Cam – seramik sektöründeki şirketlerin yaklaşık %33'ünün aktif kârlılığını, %44'ünün özkaynak kârlılığını, %44'ünün brüt kâr marjını, %44'ünün faaliyet kâr marjını, %33'ünün vergi öncesi kâr marjını ve %44'ünün net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Brüt kâr marjı açısından sektör ortalaması düzeyinde bulunan bazı şirketlerin faaliyet kâr marjı açısından zarar yönünde kalıcı hale gelmeleri sebebiyle sektördeki diğer bazı şirketlerin önemli bir rekabet avantajı elde ettikleri görülmektedir. Faaliyet kâr marjı düzeyinde görülen eksik rekabet, vergi öncesi ve net kâr marjlarında da devam etmektedir.

Finansal hizmetler sektöründeki şirketlerin yaklaşık %23'ünün aktif kârlılığını ve %31'inin özkaynak kârlılığını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektördeki şirketlerin özkaynaklarının geri kazanım yüzdesinin varlıkların geri kazanım yüzdesine göre daha yüksek olduğu görülmektedir.

Finansal yatırım sektöründeki şirketlerin yaklaşık %19'unun aktif ve özkaynak kârlılığını, %31'inin brüt kâr marjını, %25'inin faaliyet kâr marjını, %19'unun vergi öncesi kâr ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir.

Gıda – içecek sektöründeki şirketlerin yaklaşık %20'sinin aktif ve özkaynak kârlılığını, %27'sinin brüt ve faaliyet kâr marjını, %13'ünün vergi öncesi kâr marjını ve %20'sinin net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir.

Hizmetler sektöründeki şirketlerin yaklaşık %40'ının aktif kârlılığını, %50'sinin özkaynak kârlılığını, %60'ının brüt kâr marjını, %40'ının faaliyet kâr marjını, %20'sinin vergi öncesi kâr ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektörde yaşanan eksik rekabet bu sonuçlardan da görülebilmektedir. Hizmetler sektörü, rekabetin en zayıf yaşandığı sektörlerden biri olmasına karşın, elde edilen bu sonuçlara bakılarak esas faaliyet dışı gelir ve giderler açısından bir düzey rekabet yaşandığı düşünülmektedir.

Holderler sektöründeki şirketlerin hiçbiri aktif ve özkaynak kârlılığını uzun dönemde sürdürememektedir. Gelir tablosu kalemlerine bakıldığında; sektördeki şirketlerin yaklaşık %42'sinin brüt kâr marjını, %17'sinin faaliyet ve vergi öncesi kâr marjını ve

%8'inin net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. En yoğun rekabetin yaşandığı sektör olma özelliği ile, brütten nete doğru hesaplanan kâr marjlarının oldukça hızlı bir biçimde aşındığı ve bu sebepten, sektördeki hiçbir şirketin varlık ve özkaynaklarını uzun dönemde geri kazanma yeteneğine sahip olmadığı görülmüştür.

Kâğıt – ambalaj – basım sektöründeki şirketlerin yaklaşık %27'sinin aktif kârlılığını, %18'inin özkaynak kârlılığını, %27'sinin brüt kâr marjını, %18'inin faaliyet, vergi öncesi ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektördeki düşük sürdürülebilirlik oranları, yaşanan yoğun rekabetin bir sonucudur.

Kimya – petrol – lastik ve plastik sektöründeki şirketlerin yaklaşık %38'inin aktif kârlılığını, %25'inin özkaynak kârlılığını, %25'inin brüt ve faaliyet kâr marjını, %31'inin vergi öncesi kâr ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektörde varlıkların geri kazanım yüzdesinin özkaynakların geri kazanım yüzdesine göre daha yüksek olduğu görülmektedir.

Metal eşya – makine sektöründeki şirketlerin yaklaşık %35'inin aktif kârlılığını, %29'unun özkaynak kârlılığını, %53'ünün brüt kâr marjını, %35'inin faaliyet kâr marjını, %24'ünün vergi öncesi kâr ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektördeki şirketlerin önemli orandaki bir kısmının brüt kâr marjı uzun dönemde kalıcı iken, bu durum diğer kârlılık göstergelerinde aynı düzeyde sağlanamamaktadır. Faaliyet giderleri kontrolünün, sektördeki ekonomik sürdürülebilirliğin güçlü bir parametresi olduğu düşünülmektedir.

Metal – ana sektöründeki şirketlerin yaklaşık %42'sinin aktif kârlılığını, %33'ünün özkaynak kârlılığını, %33'ünün brüt, faaliyet ve vergi öncesi kâr marjını ve %42'sinin net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Rekabet seviyesinin düşük olduğu sektörde, kârların aşınmasının da yavaş olduğu görülmektedir.

Otomotiv ve yan sanayii sektöründeki şirketlerin yaklaşık %44'ünün aktif ve özkaynak kârlılığını, %22'sinin brüt kâr marjını, %56'sının faaliyet, vergi öncesi kâr ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Brüt kâr düzeyinde rekabet yoğunluğu görülen sektörde, faaliyet giderlerinin maliyet liderliği stratejisi elde edebilmek için eksik rekabet aracı olarak etkin bir biçimde kontrol edildiği düşünülmektedir.

Taş – toprak – çimento sektöründeki şirketlerin yaklaşık %44'ünün aktif ve özkaynak kârlılığını, %44'ünün brüt kâr marjını, %39'unun faaliyet, vergi öncesi kâr ve net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir.

Tekstil – dokuma sektöründeki şirketlerin yaklaşık %17'sinin aktif ve özkaynak kârlılığını, %44'ünün brüt kâr marjını, %17'sinin faaliyet kâr marjını, %11'inin vergi öncesi kâr marjını ve %6'sının net kâr marjını sürdürebildiği belirlenmiştir. Sektörde yaşanan yoğun rekabete bağlı olarak kârların hızlı bir şekilde aşındığı görülmektedir.

Yapılan bu çalışmadan elde edilen sonuçlar, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler ile sınırlı kalmaktadır. Bu şirketlerin birçoğu, kurumsal açıdan sürdürülebilir olabilmek amacıyla önemli çalışmalar yapmaktadır. Bu sebeple, çalışmadan elde edilen sonuçlar, işletmelerin sürdürülebilirliği üzerine daha önce yapılmış olan çalışma ve araştırmalardan elde edilen sonuçlara göre daha iyimser bir tablo ortaya koymaktadır.

Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlerin kurumsallaşma düzeyinin artırılması kurumsal yönetim anlayışının yaygınlaştırılması ile birlikte daha fazla sayıda şirketin ekonomik açıdan sürdürülebilir pozisyonda yer alması beklenmektedir. Dolayısı ile, daha uzun ömürlü, daha güçlü ve istikrarlı şirketlere sahip olunması ile, ekonomik istikrar da güvence altına alınmış olacaktır.

Bu çalışmada, şirket kârlarının sürdürülebilirlik durumu incelenerek, şirketlerin ekonomik açıdan sürdürülebilir olup olmadıkları tespit edilmiştir. Ancak, ekonomik açıdan sürdürülebilirlik sağlayamayan şirketlerin kâr kaynaklarını ve rekabet becerilerini kısıtlayan faktörlerin neler oldukları tespit edilememiştir. Diğer yandan, ekonomik açıdan sürdürülebilir olduğu belirlenen şirketlerin, şirket sürdürülebilirliği açısından da yeterlilik gösterip göstermedikleri tespit edilememiştir. Bu çalışma ile birlikte, bu sorulara cevapların aranacağı başka çalışmaların yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

Bu çalışmadan sonra, şirketlerin ekonomik sürdürülebilirliğini hangi faktörlerin kısıtladığını ve bu faktörlerin etki düzeylerinin ne büyüklükte olduğunu ölçen bazı çalışmalar yapılabileceği gibi; Borsa İstanbul tarafından yakın zaman içerisinde yayınlanması beklenen sürdürülebilirlik endeksinin sunulması ile birlikte, ekonomik açıdan sürdürülebilir oldukları tespit edilen şirketlere ait kârlılık performanslarının bu

endeks değerleri ile eşbütünleşik olup olmadıkları incelenerek, söz konusu şirketlerin ne ölçüde sürdürülebilir olduklarının belirlenmesine yönelik bazı çalışmalar yapılabilecektir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Ağlargoç, O. (2012). “Örgüt Yapısının Değişimine Yönelik Teknikler”, *Yönetimde Güncel Yaklaşımlar İçinde*, Edt.: Senem Besler, H. Zümrüt Tonus, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 86-120.
- Akgemici, T. (2007). *Stratejik Yönetim*, Gazi Kitabevi, Konya.
- Ansoff, H. I. (1988). *Corporate Strategy*, Penguin Books.
- Aydın, N. (2012a). “Finansal Yönetim ve Fonksiyonları”, *Finansal Yönetim I* içinde, Edt: Nurhan Aydın, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2-30.
- Aydın, N. (2012b). “Finansal Analiz” , *Finansal Yönetim I* İçinde, Edt.: Nurhan Aydın, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 84-112.
- Bain, J. S. (1956). *Barriers to New Competition*, Cambridge University Press, New York.
- Bakoğlu, R. (2010). *Çağdaş Stratejik Yönetim*, Beta Basım, İstanbul.
- Baltagi, B., H. (2005). *Econometric Analysis of Panel*, 3. Baskı, John Wiley&Sons Inc., England.
- Başar, M. (2005). “Girişim Finansmanı”, *Girişimcilik* İçinde, Edt.: Yavuz Odabaşı, 2. Baskı, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir, 81-103.
- Başar, M. (2013). “Kâr Dağıtım Politikası”, *Finansal Yönetim II* İçinde, Edt.: Nurhan Aydın, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 128-150.
- Berk, N. (2007). *Finansal Yönetim*, 9. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Can, A. V. (2004). *Hedef Maliyetleme Kuram ve Uygulama*, Sakarya Kitabevi, Sakarya.
- Can, A. V. (2009). *Maliyet Muhasebesi*, Sakarya Kitabevi, Sakarya.

- Çabuk, A., ve İ. Lazol. (2005). *Mali Tablolar Analizi*, Nobel Yayın Dağıtım, Bursa.
- Dalyan, F. (2012). “Etik ve Sosyal Sorumluluk”, *İşletme İlkeleri İçinde*, Edt.: Zafer Erdoğan, Didem Paşaoğlu, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 78-100.
- Dalyan, F. (2013). “Strateji, Sosyal Sorumluluk ve İşletme Etiği”, *Stratejik Yönetim 2 İçinde*, Edt.: Celil Koparal, A. Nurhan Şakar, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 172-191.
- De Witt, B., ve R. Meyer (2005). *Strategy Synthesis: Resolving Strategy Paradoxes to Create Competitive Advantage*, Thomson Learning, London.
- Dinçer, Ö. (2006). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Donegan, M. C. (2002). *Growth and Profitability*, John Wiley&Sons Inc., New Jersey.
- Drucker, P. F. (1999). *21. Yüzyıl İçin Yönetim Tartışmaları*, Çev.: İ. Bahçivangil, G. Gorbun, Epsilon, İstanbul.
- Drucker, P. F. (2012). *Yönetim*, Çev.: İ. Gülfidan, Optimist Yayınları, İstanbul.
- Drucker, P. F. (2007). *Management: Tasks, Responsibilities, Practices*, Truman Talley Books, New York.
- Eren, E. (2008). *Stratejik Yönetim*, 5. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Boston.
- Freeman, R. E., J. S. Harrison, A. C. Wicks, B. L. Parmar ve S. Colle (2010). *Stakeholder Theory: The State of The Art*, Cambridge University Press, New York.
- Freeman, R. E., A. C. Wicks ve B. Parmar (2011). *Stakeholder Theory as a Basis for Capitalism*, Palgrave Macmillan Publishing, New York.

- Friedman, M. (2007). *Corporate Ethics and Corporate Governance*, Springer Berlin Heidelberg Publishing, Berlin.
- Geroski, P. A. (2005). "Modelling Persistent Profitability", *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison* İçinde, Edt.: D. C. Mueller, Cambridge University Press., 15-34.
- Geus, A. (1999). *The Living Company*, Nicholas Brealey Publishing, London.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*, Tata McGraw Hill, Sanford, NC, USA.
- Hill, C. W. ve G. R. Jones (2010). *Strategic Management Theory, An Integrated Approach*, 9. Baskı, South-Western Cengage Learning, USA.
- Jenny, F. Y. ve A. P. Weber (2005). "The Persistence of Profits in France", *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison* İçinde, Edt.: D. C. Mueller Cambridge University Press, 123-128.
- Karabınar, S. (2009). *Genel Muhasebe*, Sakarya Yayıncılık, Sakarya.
- Karalar, R. (2008). "İşletmelerin Özellikleri", *Genel İşletme* İçinde, Edt.: Rıdvan Karalar, 8. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 19-36.
- Kessides, I. N. (2005). "The Persistence of Profits in U.S. Manufacturing Industries", *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison* İçinde, Edt.: D. C. Mueller, Cambridge University Press, 59-75.
- Khemani, R. S. ve D. M. Shapiro (2005). "The Persistence of Profitability in Canada", *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison* İçinde, Edt.: D. C. Mueller, Cambridge University Press, 77-104.
- Koyuncu, C. (2012). "Maliyet Kuramı", *Mikro İktisat* İçinde, Edt.: Kemal Yıldırım, Meltem Erdoğan, 3. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 82-110.
- Lazol, İ. (2002). *Maliyet Muhasebesi*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Mirze, S. K. (2010). *İşletme*, Literatür Yayıncılık, İstanbul.

- Moore, J. (1988). *Yönetim Muhasebesi*, Çev.: Alparslan Peker, 2. Baskı, İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Mueller, D. C. (2005). “The Persistence of Profits in The United States”, *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison* İçinde, Edt.: D. C. Mueller, Cambridge University Press, 35-57.
- Mueller, D. C. (2008). *Profits in the Long Run*, Cambridge University Press. ,New York.
- Odagiri, H. ve H. Yamawaki (2005). “The Persistence of Profits in Japan”, *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison* İçinde, Edt.: D. C. Mueller, Cambridge University Press, 129-146.
- Peker, A. (1988). *Modern Yönetim Muhasebesi*, 4. Baskı, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Yayınları, İstanbul.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York, Free Press.
- Porter, M. E. (2003). *Rekabet Stratejisi: Sektör ve Rakip Analizi Teknikleri*, Çev.: Gülen Ulubilgen, 2. Baskı, Sistem Yayıncılık, İstanbul.
- Sarıkaya, M. (2012). “Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk”, *Yönetimde Güncel Yaklaşımlar* İçinde, Edt.: Senem Besler, H. Zümrüt TONUS Anadolu Üniversitesi Yayınları ,Eskişehir, 198-218.
- Saruhan, Ş. C. ve A. Ö. Özdemir (2004). *Değer Hedefli İşletmecilik*, Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul.
- Schaltegger, S., M. Bennett ve R. Burritt (2006). *Sustainability Accounting and Reporting: Development, Linkages and Reflection*, Springer, Dordrecht.
- Sevgener, A. S. ve R. Hacırüstemoğlu (2000). *Yönetim Muhasebesi*, Alfa Yayınları, İstanbul.

Schwalbach, J. ve T. Mahmood (2005). “Persistence of Corporate Profits in the Federal Republic of Germany”, *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison* İçinde, Edt.: D. C. Mueller, Cambridge University Press, 105-121.

Şimşek, M. Ş. (2009). *İşletme Bilimlerine Giriş*, Adım Matbaacılık, Konya.

Tatoğlu, F. Y. (2012). *İleri Panel Veri Analizi*, Beta Basım, İstanbul.

Ülgen, H. ve S. K. Mirze (2004). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, Literatür Yayınları, İstanbul.

Walker, J. (2008). *Accounting in a Nutshell*, Cima Publishing, USA.

Whittington, G. (2007). *Profitability, Accounting Theory and Methodology*, Routledge, New York.

Yıldırım, K. (2005). “Üretim ve Maliyetler”, *İktisada Giriş* İçinde, Edt: İlyas Şıklar, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 139-162.

Tezler

Acar, F. (2005). Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Vergilendirilmesi, *Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

Aslanbay, T. (2008). Kurumsallaşmanın İşletmenin Sürekliliği Üzerine Etkisi ve Bir Araştırma, *Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Aydın, E. (2010). Aile İşletmelerinin Sürdürülebilirliğinde Sonraki Kuşakların Duygusal Sahiplik Algılamalarının Rolü - Türkiye'deki Kıdemli İşletmeler Bağlamında Araştırılması, *Yayınlanmış Doktora Tezi*, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.

Eş, A. (2008). Sürdürülebilirlik ve Firma Düzeyinde Sürdürülebilirlik Performans Ölçümü, *Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi*, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.

Omağ, A. (2007). İşletmelerde Kâr Dağıtım Politikasının İşletmenin Büyüme ve Pazar Değerine Etkileri: Teorik ve Uygulamalı Yaklaşım, *Yayınlanmış Doktora Tezi*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Yel, T. (2009). Kâr Kalitesi ve Dönem Kârıyla Gelecek Dönem Kârları ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İMKB'de Tespit Edilmesi, *Yayınlanmış Doktora Tezi*, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Sürekli Yayınlar

Akdoğan, N. (2006). UMS 12 - Gelir Vergileri Standart Hükümlerine Göre Dönem Kârından İndirilecek Vergi Giderlerinin Hesaplanması ve Ertelenmiş Vergilerin Hesaplanması, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Ocak, 1-18.

Aslan, A., ve Ö. İskenderoğlu (2012). Türk Bankacılık Sektöründe Kârlılığın Kalıcılığının İncelenmesi, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12, 2, 59-68.

Aslan, A., F. Kula ve M. Kaplan (2010). New Evidence on the Persistence of Profit in Turkey with First and Second Generation Unit Root Tests, *METU Studies in Development*, 37, Nisan, 25-40.

Atakan, M. S. ve T. E. İşçioğlu (2009). Türk Tüketicilerinin Bakış Açısıyla İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Faaliyetleri, *ÖNERİ: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32, 8, 125-133.

Balcı, B. R. (2012). Yeni Muhasebe Düzeninde Muhasebe Uygulamaları, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 27, 1, 159-179.

Baltagi, B. H. (2000). The Local Power of Some Unit Root Tests for Panel (Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels), *Advances in Econometrics*, 15, 161-178.

Barney, J. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, 17, 99-120.

- Bartoloni, E. ve M. Baussola (2009). The Persistence of Profits, Sectoral Heterogeneity and Firms' Characteristics, *International Journal of the Economics of Business*, 16, 1, Şubat, 87-111.
- Bektaş, E. (2007). The Persistence of Profits in The Turkish Banking System, *Applied Economics Letters*,14, 187-190.
- Bentzen, J., E. S. Madsen, V. Smith ve M. Dilling-Hansen (2005). Persistence in Corporate Performance? Empirical Evidence from Panel Unit Root Tests, *Empirica*, 32, 217-230.
- Bilen, C. İ. (2012). Vergi Uygulamasında Kanunen Kabul Edilmeyen Giderler ve Mali Kârın Tespiti, *Vergi Dünyası*, 376, Aralık, 12-29.
- Brockman, C. M., ve J. W. Russell (2012). EBITDA: USE IT...OR LOSE IT?, *International Journal of Business*, 6, 2, 84-92.
- Cable, J. R. ve A. Gschwandtner (2008). On Modelling the Persistence of Profits in the Long Run: A Test of the Standard Model for 156 US Companies (1950-99), *International Journal of the Economics of Business*, 15, 2, Haziran, 245-263.
- Cable, J. R. ve D. C. Mueller (2008). Testing of Persistence of Profits' Differences Across Firms, *International Journal of the Economics and Business*, 15, 2, 201-228.
- Canarella, G., S. M. Miller ve M. M. Nourayi(2012). Firm Profitability: Mean Reverting or Random-Walk Behavior?, *University of Connecticut Department of Economics Working Paper Series*, Şubat, 1-36.
- Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, *Business Horizons*, 34, 4, Temmuz, 39-48.
- Celgg, S. R., T. Clarke ve E. Ibarra (2001). Millennium Management, Changing Paradigms and Organization Studies, *Human Relations*, 54, 1, 31-36.

- Clarke, T. ve S. Celgg (2003). Management Paradigms for The New Millennium, *International Journal of Management Reviews*, 2, 1, Mayıs, 45-64.
- Conner, K. (1991). An Historical Comparison of Resource – Based Theory and Five School of Thought Within Industrial Organization Economics: Do We Have a New Theory of The Firm?, *Journal of Management*, 17, 121-154.
- Cuaresma, J. C., ve A. Gschwandtner (2008). Explaining the Persistence of Profits: A Time-Varying Approach, *Working Papers*, 806, Haziran, 1-20.
- Cubbin, J. ve P. Geroski (1987). The Convergence of Profits in the Long Run: Inter Firm and Inter - Industry Comparisons, *The Journal of Industrial Economics*, 35, 4, 427-442.
- Çalışkan, A. Ö. (2012). İşletmelerde Sürdürülebilirlik ve Muhasebe Mesleği İlişkisi, *Mali Çözüm*, Ocak, 133-160.
- Çelik, M. ve A. Özdemir (2006). Sürdürülebilir İşletmeyi Açıklayan Sosyal ve Çevresel Değişkenler, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz, 184-194.
- Demir, V. (2008). Yönetim Muhasebesindeki Değişim ve Değişimi Etkileyen Faktörler, *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 8, 26, Ekim, 51-70.
- Demir, V. ve O. Bahadır (2007). Muhasebe Manipülasyonu: Yöntemler ve Teknikler, *Mali Çözüm*, 84, Kasım – Aralık, 103-120.
- Dickey, D. A. ve W. A. Fuller(1979). Disturbation of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, 74, 366, Haziran, 427-431.
- Durak, G. (2012). Uluslararası Muhasebe Standartlarının Kavramsal Çerçevesi, *Vergi Dünyası*, 368, Nisan, 38-45.
- Eklund, J. E. ve D. Wiberg (2007). Persistence of Profits and The Systematic Search for Knowledge, *Cesis Electronic Working Paper Series*, Mart, 85-101.

- Elitaş, B. L. (2013). Muhasebe Manipülasyonu ve Muhasebe Bilgi Kalitesine Etkisi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan, 41-54.
- Ergin, E. (2011). Income Smoothing: Evidence From Turkey, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2, 27-38.
- Geroski, P. A. ve A. Jacquemin (1988). The Persistence of Profits: A European Comparison, *The Economic Journal*, 98, 391, 375-389.
- Glen, J., K. Lee ve A. Singh (2001). Persistence of Profitability and Competition in Emerging Markets, *Economic Letters*, 72, 2, Şubat, 247-253.
- Goddard, J. A. ve J. O. Wilson (1997). The Persistence of Profits: A New Empirical Interpretation, *International Journal of Industrial Organization*, 17, 5, 663-687.
- Goddard, J., H. Liu, P. Molyneux ve J. O. Wilson (2011). The Persistence of Bank Profit, *Journal of Banking & Finance*, 35, Nisan, 2881-2890.
- Gökgöz, A. (2013). Diğer Kapsamlı Gelirler ve Muhasebeleştirilmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ocak, 23-38.
- Gschwandtner, A. (2005). Profit Persistence in The "Very" Long Run: Evindece From Survivors and Existens, *Applied Economics*, 37, 793-806.
- Gschwandtner, A. ve C. Cuaresma (2013). Explaining the Persistence of Profits: A Time-Varying Approach, *International Journal of the Economics of Business*, 20, 1, Şubat, 39-55.
- Güçlü, F. C. (2009). UFRS Mali Tablo Düzenleme İlkelerine Göre Tespit Edilen Kâr Rakamı Üzerinden Düzenlenen Kâr Dağıtım Tablosu, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59, 2, 263-305.
- Healy, P. ve J. Wahlen (1999). A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons*, 13, 4, Mart, 365-383.

- Hotamışlı, M., A. Çağ, A. Menteşe ve E. Yörük (2010). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Bilinci: Afyon Kocatepe Üniversitesinde Karşılaştırmalı Bir Araştırma, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 9, 34, 280-299.
- Jacobsen, R. (1988). The Persistence of Abnormal Returns, *Strategic Management Journal*, 9, 5, 415-430.
- Kalkan, A., Ö. Ç. Bozkurt, Ö. F. Oktar ve M. Türk (2013). Aile İşletmelerinde Yöneticilerin Demografik Özellikleri ve Yönetim Fonksiyonları İle İlgili Karşılaştıkları Sorunlar Üzerine Bir Araştırma, *Uluslararası İktisadi İncelemeler Dergisi*, 6, 11, 127-144.
- Kaplan, M. ve T. Çelik (2008). The Persistence of Profitability and Competition in The Turkish Banking Sector, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30, Haziran, 157-167.
- Karamustafa, O., İ. Varıcı ve B. Er (2009). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17, 1, 100-119.
- Kaval, H. (2011). TMS Kapsamında Çeşit Esasına Göre Kâr Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelirler Tablosu, *Yaklaşım*, Aralık, 1-35.
- Kavut, F. L. (2010). Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Çevresel Raporlama: İMKB 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi*, 21, 66, Haziran, 9-43.
- Kaygın, E. (2012). Sürdürülebilir Bir Rekabet Avantajı Sağlamanın Yolu: İç Girişimcilik Anlayışı, *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 4, 1, 93-103.
- Kuşat, N. (2012). Sürdürülebilir İşletmeler İçin Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurlar, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 14, 2, 227-242.

- Kyung, I., H. Pesaran ve Y. Shin(2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels, *Journal of Econometrics*, 115, 1, Temmuz, 53-74.
- Levin, A., C. Lin ve J. Chu (2002). Unit Roots Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties, *Journal of Econometrics*, 1-24.
- Maruyama, N. ve H. Odagiri (2002). Does the ‘Persistence of Profits’ Persist?: A Study of Company Profits in Japan (1964–97), *International Journal of Industrial Organization*, 20, 10, 1513-1533.
- McGahan, A. M. ve M. E. Porter (1999). The Persistence of Shocks to Profitability, *The Review of Economics and Statistics*, 81, 1, Şubat, 143-153.
- Memiş, M. Ü. ve E. H. Çetenak (2012). Kurumsal Yönetimin Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerine Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 3, 205-224.
- Mueller, D. C. (1977). The Persistence of Profits Above the Norm, *Economica*, 44, 369-380.
- Özgüven, N. (2013). Sosyal Pazarlama Kampanyalarına Yönelik Tutumun Müşteri Memnuniyeti ve Bağlılığına Etkisi, *Ege Akademik Bakış*, 13, 1, Ocak, 29-42.
- Özkol, A. E., M. Çelik ve S. Gönen (2005). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, Temmuz, 134-145.
- Pesaran, H. (2007). A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of Cross - Section Dependence, *Journal of Applied Econometrics*, 22, 2, Mart, 265-312.
- Porter, M. E. (1996). What is Strategy?, *Harvard Business Review*, Ekim – Kasım, 61-78.
- Roberts, P. W. (2001). Innovation and Firm-Level Persistent Profitability: A Schumpeterian Framework, *Managerial and Decision Economics*, 22, 239-250.

- Sayılğan, G. ve K. Gürdal (2004). Yatırım ve Yönetim Kararları Açısından Kâr Kavramındaki Değişim, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22, 1, Eylül, 115-136.
- Schipper, K. (1989). Commentary of Earnings Management, *Accounting Horizons*, 3, 4, 91-102.
- Schwalbach, J., U. Graßhoff ve T. Mahmood (1989). The Dynamics of Corporate Profits, *European Economic Review*, 33, 1625-1639.
- Sedef, C. A. (1988). Finansal Amaçların Önceliği ve Kâr Dağıtımı, *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2, 279-286.
- Senal, S. ve B. A. Ateş (2012). Kurumsal Sürdürülebilirlik İçin Muhasebe ve Raporlama, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Nisan, 83-97.
- Seviçin, A. (2009). Sürdürülebilir Rekabet Üstünlüğü Kavramı Üzerine Bir İnceleme, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5, 10, 171-185.
- Sevin, S. ve R. Schroeder (2005). Earnings Management: Evidence from SFAS No.142 Reporting, *Managerial Auditing Journal*, 20, 1, 47-54.
- Stolowy, H. ve G. Breton (2004). Accounting Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework, *Review of Accounting and Finance*, 3, 1, s. 5 92.
- Tekin, A. ve N. Kabadayı (2011). Kazanç Yönetimi, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Yüksekokulu Dergisi*, 14, 1-2, 127-159.
- Tokgöz, N. ve S. Önce (2009). Şirket Sürdürülebilirliği: Geleneksel Yönetim Anlayışına Alternatif, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 11, 1, 249 275.
- Waring, G. F. (1996). Industry Differences in the Persistence of Firm – Specific Returns, *American Economic Review*, 86, 5, 1253-1265.

- Weber, M. (2008). The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Company - Level Measurement Approach for Corporate Social Responsibility, *European Management Journal*, 26, 4, 247-261.
- Wilson, M. (2003). Corporate Sustainability: What Is It and Where Does It Come From?, *Ivey Business Journal*, 67, 6, Mart – Nisan, 1-5.
- Yamawaki, H. (1989). A Comparative Analysis of Intertemporal Behavior of Profits: Japan and The United States, *The Journal of Industrial Economics*, 37, 4, Haziran, 389-409.
- Yavuz, N. Ç. (2004). Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri: İMKB Ulusal 100 Endeksi İle Bir Uygulama, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 54, 1, 239-247.
- Yavuz, V. A. (2010). Sürdürülebilirlik Kavramı ve İşletmeler Açısından Sürdürülebilir Üretim Stratejileri, *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7, 14, 63-86.
- Yılmaz, A. K. ve T. Flouris (2010). Managing Corporate Sustainability: Risk Management Process Based Perspective, *African Journal of Business Management*, 4, 2, Şubat, 162-171.
- Yorgancılar, F. N. (2011). Sürdürülebilir Rekabet Anlayışı Olarak Yenilik Yeteneği, *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 21, 379-426.
- Yurtoğlu, B. B. (2004). Persistence of Firm-Level Profitability in Turkey, *Applied Economics*, 36, 6, 615-625.
- Yüce, A. A. (2012). Sermaye Piyasasında Manipülasyon, *Türkiye Bankalar Birliği Dergisi*, 98, 363-388.
- Zaif, F. (2005). Firma Değeri Açısından Kâr ve Nakit Kavramı: İMKB'de Deneysel Bir İnceleme, *Muhasebe ve Denetim Bakış*, Eylül, 39-48.

Diğer Yayınlar

- 1 Seri No'lu Muhasebe Sistem Uygulama Genel Tebliği (1992). T.C. Resmi Gazete, 21447 (M), 26 Aralık 1992.
- Gençoğlu, Ü. G. (28 Haziran 2009). Türkiye Muhasebe Standartlarında Kapsamlı Kârın Raporlanması, <http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/umitguocenme/001/> (Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2013)
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011a). Sürdürülebilirlikle İlgili Özet Bilgiler, *İMKB İstatistik Müdürlüğü*, Mayıs, İstanbul.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011b). Türk İş Dünyası'nda Sürdürülebilirlik Uygulamaları Değerlendirme Raporu, *PwC Türkiye*, İstanbul.
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (2013). *Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi*.
- Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (2011). *T.C. Resmi Gazete*, 28158, 30 Aralık 2011.
- Porter, M. E. (2003). Corporate Philanthropy: Taking the High Ground, *Foundation Strategy Group*, <http://earthmind.net/ngo/docs/philanthropy-high-ground.pdf>, (Erişim Tarihi: 25 Haziran 2013)
- TFRS 5 (2013). *Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler*, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, Ankara.
- TFRS 13 (2013). *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü*, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, Ankara.
- TMS 1 (2013). *Finansal Tabloların Sunuluşu*, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, Ankara.
- OECD (2004). The OECD Principles of Corporate Governance, France, Paris.

ÖZGEÇMİŞ

Erkan ÖZTÜRK 1980 yılında İstanbul'un Bahçelievler ilçesinde doğmuş; ilk ve orta öğretimini bu şehirde tamamlamıştır. Lisans eğitimine ilk olarak 1999 yılında Bursa Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonometri bölümünde başlamış; 2001 yılında İstanbul Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesinin aynı bölümüne yatay geçiş yapmış ve 2003 yılında Matematiksel İktisatçı unvanı alarak okuduğu bölümden mezun olmuştur. Yüksek lisans eğitimini işletme bütçeleri konusunda İstanbul Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler enstitüsünde "Stratejik Kâr Planlaması ve Dinamik Bütçeleme Modelinin Geliştirilmesi" isimli tezini savunarak tamamlamıştır. 2004 yılında muhasebe anabilim dalında Sakarya Üniversitesi Geyve Meslek Yüksekokulu'nda Öğretim Görevlisi olarak göreve başlamış olup, halen aynı birimde görevini sürdürmektedir.

Erkan ÖZTÜRK'ün bazı önemli bilimsel yayınları aşağıdaki gibidir:

Kitaplar

Öztürk, E. (2009), *Ticari Matematik Problemleri*, Detay Yayıncılık.

Uluslararası İndekste Taranan Dergilerde Yayınlanmış Makaleler

Can, A. V. ve E. Öztürk (2014). Maliyet Yönetiminde Etkinliğin Artırılmasına İlişkin Bir Yöntem Önerisi: Maliyet – Hacim – Risk Analizi, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7, 2, 161-174.

Öztürk, E. (2012). Bütçelenen Kârın Yönetim Stratejilerine Dayalı Kâr Planlaması Modeli İle Tahmini, *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10, 2, 216-225.

Bilimsel Hakemli Dergilerde Yayınlanmış Makaleler

Öztürk, E. (2007). Dinamik Bütçe Tekniğinin İşletme Bütçeleri İçindeki Yeri ve Esnek Bütçelerle Mukayesesi, *Marmara Üniversitesi Muhasebe Araştırma Uygulama Dergisi*, 16, 17, 127-133.

Uluslararası Sempozyumlarda Sunulan Bildiriler

Can, A.V., E. Öztürk ve T. Örs (2014). Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları Çerçevesinde Amortisman Yöntemlerinin İncelenmesi ve Uygulama Önerileri, 4. *Uluslararası Türk Coğrafyasında Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Sempozyumu*, 18-19 Ekim, İstanbul.

Can, A.V., E. Öztürk ve T. Örs (2014). Türkiye Muhasebe Standartlarının Maliyet ve Yönetim Muhasebesi Uygulamaları Üzerindeki Etkileri: Gereksinimler ve Çözüm Önerileri, 2. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Sempozyumu*, 29-30 Mayıs, Bursa.

Can, A.V. ve E. Öztürk (2013). TMS/TFRS'nin Şirketlerin Özkaynak Kârlılığı Üzerindeki Kısa ve Uzun Dönemli Etkisinin Belirlenmesi: İMKB İmalat Sanayi Üzerine Bir Araştırma, 3. *Uluslararası Türk Coğrafyasında Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Sempozyumu*, 7-8 Eylül, Balıkesir.

Can, A.V., E. Öztürk (2012). Çağdaş Girişimcilik Eğitim-Öğretiminde Muhasebe Finans Bilgisinin Yeri ve Önemi, 4. *Uluslararası Girişimcilik Kongresi*, 2-4 Mayıs, Manisa.

Can, A.V., E. Öztürk ve M. Küçükler (2012). Abbasiler Dönemi Muhasebe Sistemi, 10. *Uluslararası Türk Dünyası Sosyal Bilimler Kongresi*, 28 Ağustos-2 Eylül, Ukrayna, Kırım.

Ulusal Sempozyumlarda Sunulan Bildiriler

Akın, B. ve E. Öztürk (2005). İstatistik Proses Kontrol Tekniklerinin Bilgisayar Ortamında Uygulanması, 7. *Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu*, 26-27 Mayıs, İstanbul.